Curso Introductorio de Educación Financiera

Índice

Introducción……3

Módulo 1: El presupuesto familiar y la interpretación de la información económica 5

Módulo 2: La adopción de decisiones financieras 50

Módulo 3: El dinero, los medios de pago y los depósitos 82

Módulo 4: La renta fija y la renta variable..... 109

Módulo 5: Fondos de inversión y productos de previsión 132

Módulo 6: Préstamos 164

Introducción

La formación continua a lo largo de la vida es hoy día un paradigma ya asentado. Para poder llevarlo a término es ineludible que tanto la demanda como la oferta educativa participen de esa filosofía. No solo los destinatarios de las acciones formativas han de preocuparse de su implicación constante en el proceso educativo y, desde luego, no como meros elementos pasivos. De igual manera, los programas educativos han de estar inmersos en una dinámica permanente de revisión, actualización y prospección. Casi por definición, en un mundo tan cambiante, difícilmente un programa formativo puede entenderse como un producto acabado. Los esfuerzos de mejora en contenidos, enfoques, ilustraciones, aplicaciones y otros aspectos no pueden concebirse como atributos opcionales o de calidad elegible, sino, más bien, como requisitos consustanciales ante los retos planteados.

Aun con la modestia de planteamientos que marca nuestro proyecto de educación financiera, ese espíritu forma parte de nuestras señas de identidad desde nuestro origen en el año 2007. Quienes formamos parte del equipo de trabajo de Edufinet hemos tratado de ser fieles a esa directriz de revisión y adaptación continúas en las distintas actuaciones desarrolladas, ya sea a través de Internet o de otros canales tecnológicos, de medios escritos o de jornadas presenciales.

Como continuación de esa orientación, hemos creído oportuno elaborar un curso introductorio que recoja los aspectos fundamentales de la educación financiera. Sus contenidos, que se encuentran desarrollados en los que se recogen en nuestra página web de referencia (www.edufinet.com) y en nuestra “Guía Financiera” (5ª edición, 2014), están basados en una serie de acciones formativas presenciales y virtuales, con una duración estimada en torno a veinte horas, realizadas a lo largo de los últimos años. Algunos de los contenidos se han actualizado y ampliado, y, asimismo, se han incorporado nuevos esquemas y ejercicios prácticos.

El curso se estructura en seis módulos. En el primero se abordan los aspectos básicos de la presupuestación familiar y los indicadores esenciales para la interpretación de la información económica y financiera. Tras este examen del origen de las necesidades financieras y de los condicionantes del entorno económico, se presta atención al proceso de adopción de las decisiones financieras, a fin de disponer de un marco general en el que situar y evaluar adecuadamente las distintas operaciones que

pueden llevarse a cabo. Los cuatro módulos siguientes van destinados al examen de las principales categorías de productos financieros. Inicialmente se aborda el papel del dinero y de los medios de pago, además de examinar los depósitos. Los instrumentos de renta fija y de renta variable constituyen el objeto del siguiente módulo. Posteriormente se completa el recorrido de los instrumentos de ahorro e inversión con el estudio de los fondos de inversión y de los productos de previsión. El módulo sexto se centra en la vertiente de la financiación, con especial consideración de los préstamos. Sin perjuicio de los ejemplos e ilustraciones que se recogen a lo largo de los diferentes módulos, se incluye un apartado específico para los ejercicios prácticos.

Como se ha señalado, el presente curso está basado en materiales del proyecto Edufinet, si bien los contenidos se han adaptado a la finalidad didáctica buscada, además de haberse incorporado nuevos elementos de distinta naturaleza. Han sido diversos los integrantes del equipo de trabajo de Edufinet que han participado en las distintas tareas preparatorias del presente curso y que a continuación se relacionan: Herminia Rosa Aznarte Moya, Marta Bravo Carmona, Germán Carrasco Castillo, Beatriz Cestino Castilla, Sergio Corral Delgado, José Antonio Díaz Campos, Beatriz Fernández Vílchez, Natalia García Colomina, Francisca García Lopera, Andrés Ángel González Medina, Rafael López del Paso, José María López Jiménez, Gregorio Martín Caballero, Rafael Muñoz Zayas, Beatriz Rodríguez Díaz, Rafael Romero Moreno, Antonio Ruiz Molina, José María Sánchez Ros y Juan José Torres Gutiérrez. Para quien suscribe estas líneas ha sido un motivo de satisfacción haber participado con dicho grupo en la elaboración de esta nueva iniciativa en el ámbito de la educación financiera que, como las anteriores, ponemos a disposición de cualquier ciudadano.

Compartir el conocimiento y aportar nuestro granito de arena a la inmensa tarea de mejorar la capacidad de los ciudadanos para abordar las cuestiones financieras es nuestra única motivación. Saber que este curso pudiera ser de utilidad a alguna persona, o simplemente una palanca para que se plantee preguntas o se adentre en la senda del aprendizaje financiero –de la que ninguno podemos apartarnos– sería nuestra mayor recompensa.

Málaga, marzo de 2015.

José M. Domínguez Martínez
Director del Proyecto Edufinet

1. EL PRESUPUESTO FAMILIAR Y LA INTERPRETACIÓN DE LA INFORMACIÓN ECONÓMICA

- **Introducción**

La pretensión de este capítulo no es la de aportar una visión completa de los indicadores económico-financieros, sino simplemente mostrar los elementos básicos que permiten comprender el funcionamiento de una economía. Asimismo, también se persigue resaltar la importancia de elaborar y gestionar un presupuesto familiar como medio para controlar las finanzas personales.

Esta tarea es necesaria al objeto de hacerse una idea de cómo las decisiones financieras deberían estar supeditadas, entre otras cosas, al análisis que se deriva de la interpretación de esos indicadores comentados.

A cualquier familia le preocupa, en primer término, cómo evoluciona su situación económica, pero ésta se verá afectada por factores y circunstancias generales: ¿cómo evoluciona la actividad económica?, ¿cuánto crece el PIB?, ¿cuál es la tasa de paro? ¿cómo influye el sector público a través de regulaciones, gastos e impuestos? o ¿cómo afecta el tipo de interés en la economía?

Estas y otras cuestiones van a ser objeto de análisis de este primer capítulo, por eso, la forma en la que se ha diseñado el mismo responde a una lógica deductiva. Esto es, se comienza por los aspectos más lejanos al ciudadano como pueden ser el conocimiento del sistema económico, su funcionamiento, la tipología de operaciones económicas… hasta llegar a los aspectos más cercanos a éste como son la elaboración, el control y la ejecución de un presupuesto familiar.

- **El sistema económico: configuración e interrelaciones**

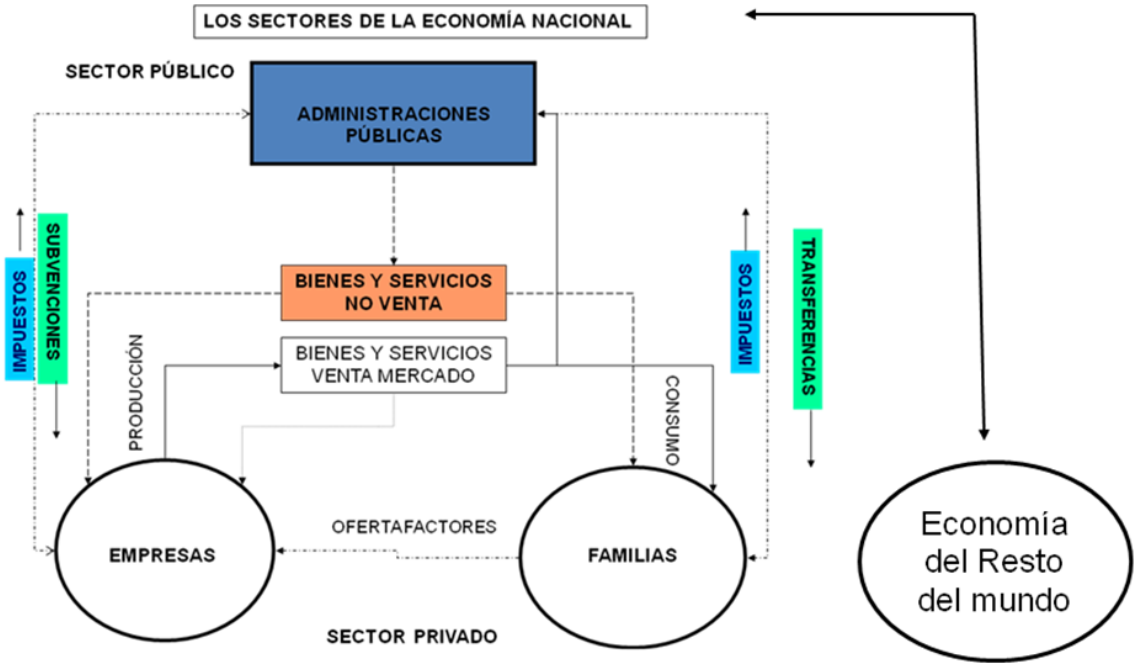
La realidad económica está formada por un complejo entramado de "agentes económicos" que se agrupan con arreglo a las principales funciones que desempeñan. En el mismo, continuamente se están tomando decisiones: cuando una persona decide comprar un libro, efectuar un ingreso en una cuenta corriente, llenar el depósito del coche de gasolina… cuando una empresa contrata a un nuevo empleado, compra

un equipo informático, atiende un pedido de un cliente… cuando una administración pública construye un hospital, dicta una norma o emite un título de deuda… cuando una fundación organiza una exposición de pintura… cuando una entidad bancaria concede un préstamo hipotecario… cuando una compañía aseguradora paga una indemnización al beneficiario de un seguro… o cuando un turista extranjero contrata los servicios de un hotel.

La maquinaria de la actividad económica no conoce respiro. Son muchos los sujetos que intervienen, a quienes se les suele llamar genéricamente “agentes económicos”, e innumerables los tipos de operaciones que se realizan. Con objeto de disponer de una visión ordenada de esta realidad compleja es conveniente que se establezcan algunos criterios que, de forma sistemática, permitan clasificar las distintas categorías de agentes y de operaciones.

En esa búsqueda de simplificación se elaboran modelos, como el flujo circular de la renta, que sirve para explicar de forma muy simplificada el funcionamiento básico de una economía. Una versión del modelo del flujo circular de la renta representa a una economía con sólo los siguientes agentes: las economías domésticas (familias), las empresas, el sector público y la Economía del resto del mundo (Sector exterior).

Esquema 1



¿Cómo funciona el circuito económico?

Para comprender su funcionamiento ha de entenderse qué agentes intervienen en el mismo y cuál es la forma que tienen de relacionarse, tal y como se recoge en el esquema 1.

A continuación se muestran los distintos sectores institucionales agrupados en los tres grandes grupos de "agentes económicos" y las diferentes relaciones (operaciones económicas) que describen la forma en que cada uno de ellos se relaciona con los demás.

Los sectores institucionales se agrupan en:

A. Las familias

Las economías domésticas son familias o personas que representan las unidades básicas de consumo. Actúan en toda economía de la siguiente manera:

- Acuden al mercado de factores productivos (estos son elementos o recursos que se utilizan para producir bienes y servicios). Las familias ofrecen allí sus

recursos y a cambio reciben una remuneración (renta). Por ejemplo: ofrecen su trabajo y a cambio reciben un salario.

- Participan en el mercado de bienes y servicios adquiriendo y consumiendo estos al objeto de satisfacer sus necesidades. Los desembolsos de las familias son los ingresos por ventas de las empresas. También en este mercado pueden actuar como "productores" desempeñando una actividad empresarial autónoma.

B. Las empresas

De forma genérica se consideran que son las unidades básicas de producción y desempeñan un doble papel en toda economía:

- Producen bienes y servicios para satisfacer las necesidades del resto de agentes, vendiéndolos en el mercado de bienes y servicios.
- Contratan trabajo y compran otros factores productivos en el mercado de factores.

Llegados a este punto, conviene hacer la siguiente distinción:

- **Sociedades no financieras**: son aquéllas cuya finalidad es la de producir o distribuir bienes y servicios de carácter no financiero. Es decir, las relacionadas con la agricultura, la ganadería, la pesca, la construcción, la industria o los servicios no financieros. Los bienes y servicios son puestos a la venta a un precio de mercado. Con los ingresos obtenidos, las empresas, además de pagar los bienes y servicios adquiridos a otras empresas, retribuyen a los distintos factores que contribuyen a la producción (esencialmente mediante salarios, intereses por el capital ajeno utilizado, alquileres y beneficios por los capitales propios invertidos). Adicionalmente, han de hacer frente a sus obligaciones impositivas y deben ir apartando unas cantidades en concepto de amortización para reponer los bienes de equipo (maquinaria) utilizados, una vez acabe su vida útil.
- **Entidades financieras:** son aquéllas especializadas en la provisión de servicios financieros, tales como la captación de recursos en forma de depósitos, la concesión de créditos, la emisión de tarjetas de crédito, la captación de ahorro del público mediante instrumentos como la participación en fondos de inversión, planes de pensiones, etc.

- **Entidades de seguros:** son empresas dedicadas a la cobertura de determinadas situaciones de riesgo a cambio de unos pagos (primas). En caso de producirse las contingencias (sucesos negativos) cubiertas, las empresas de seguro indemnizan a los beneficiarios de los contratos de seguro.

C. El sector público

El sector público comprende todas las entidades controladas por los poderes políticos, fundamentalmente las administraciones públicas. También se incluyen las empresas que éste controla y se financian principalmente con recursos públicos.

El sector público realiza una serie de funciones en una economía, entre las que merece la pena señalar:

- Ofrece bienes públicos y servicios públicos, de los cuales unos benefician por igual a la sociedad en su conjunto y otros de manera individualizada.
- Realiza prestaciones sociales.
- Establece el marco jurídico-institucional en el que se desarrolla la actividad económica.
- Diseña y ejecuta una política económica, cuyos objetivos pueden ser: crecimiento estable de la economía, pleno empleo, estabilidad de precios o la distribución justa de la renta.

Pero para cumplir con estas funciones, el sector público necesita recursos. Estos los obtiene fundamentalmente mediante los impuestos que cobra a las economías domésticas y a las empresas.

D. Instituciones sin fines de lucro

Son instituciones que participan en la actividad económica con fines benéficos, sociales o culturales, sin buscar una finalidad lucrativa.

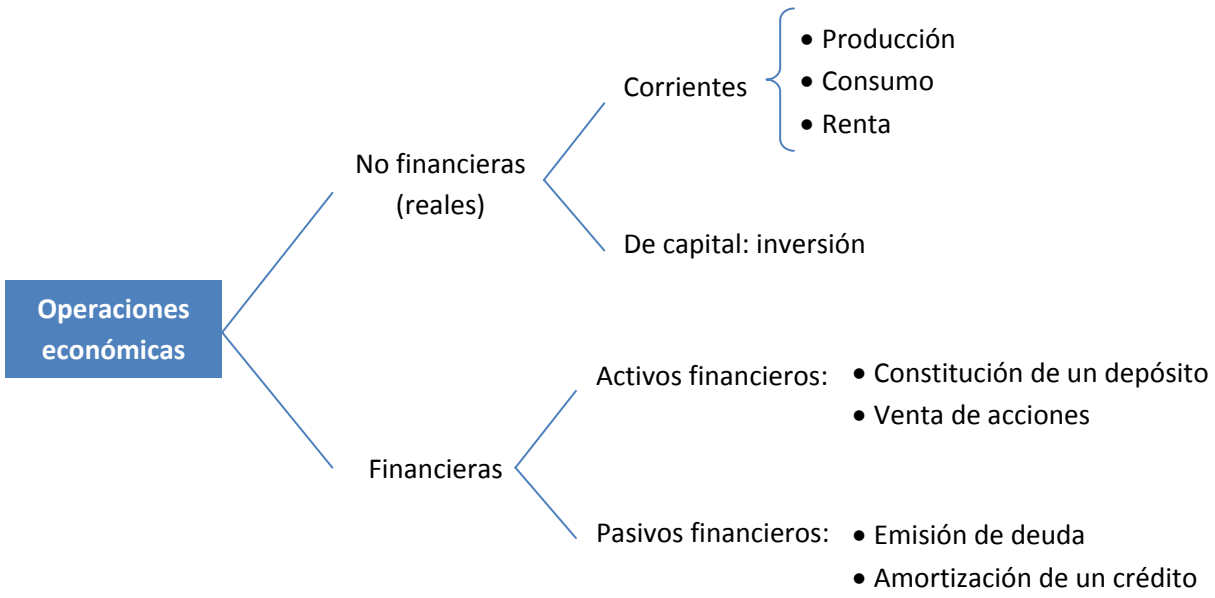
E. El sector exterior

Recoge todas las operaciones económicas que los agentes nacionales efectúan con agentes de otros países: hay que distinguir entre las importaciones, que son las compras de bienes y servicios hechas a otros países, y las exportaciones, que reflejan las ventas de bienes y servicios realizadas al extranjero.

¿Cómo se relacionan cada uno de esos agentes económicos con los demás? La forma de relacionarse depende del tipo de operación económica que realicen. La clasificación de las operaciones económicas, es decir, de las relaciones económicas entre esos agentes, que se recoge en el esquema 2, va a depender del criterio que se elija para tal fin: si se usa como elemento de clasificación la vinculación de la operación a la variación o no de un activo financiero (derecho) o de un pasivo financiero (obligación), se puede distinguir entre:

- **Operaciones no financieras (reales):** no están ligadas directamente a la variación de un activo o pasivo financiero. A su vez dentro de las operaciones no financieras se distingue entre:
    - **Operaciones corrientes:** están relacionadas básicamente con la producción, el consumo, la obtención y la distribución de rentas.
    - **Operaciones de capital:** se refieren a la inversión o formación de capital. Por ejemplo, cuando una empresa compra material (fungible) para producir se está generando una operación corriente y cuando compra una maquinaria, se trata de una operación de capital.
- **Operaciones financieras:** ligadas directamente a la variación de un activo o pasivo financiero.

Esquema 2



Por ejemplo: cuando una persona deposita su dinero en un banco, ese depósito constituye un pasivo financiero para la entidad financiera (pues tiene la obligación de devolvérnoslo). Al mismo tiempo, esta persona pasa a ser titular de un activo financiero (un derecho) pues ese dinero es suyo y podrá retirarlo cuando lo necesite.

Los componentes del circuito económico junto al papel que desempeñan se recogen, a modo de resumen, en la siguiente tabla:

Tabla 1

Sectores institucionales		Función
Familias		Consumo Oferta de factores (trabajo, ahorro…) Actividad empresarial autónoma
Empresas	Sociedades no financieras	Producción de bienes y servicios no financieros destinados a su venta en el mercado
	Entidades financieras	Prestación de servicios de carácter financiero
	Entidades de seguro	Cobertura de riesgos
Sector público		- Provisión de bienes y servicios no destinados a su venta en el mercado - Concesión de prestaciones sociales
Instituciones sin fines de lucro		Realización de actividades sociales sin finalidad mercantil
Sector exterior		Recoge operaciones económicas de los sectores nacionales con el resto del mundo

- **Conceptos e indicadores económicos básicos**

2.1. Introducción

¿Por qué son útiles los indicadores económicos para cualquier persona?

Porque sirven para:

- Medir y registrar el comportamiento de los agentes económicos.
- Analizar la evolución económica o financiera de un país, de una región, de una empresa o, incluso, de una familia, cuando se dispone del valor de un mismo indicador relativo a un agente económico para distintos momentos del tiempo.
- Realizar comparaciones con la situación de otros países o empresas al contrastar el valor de uno o varios indicadores para distintos agentes en un mismo momento del tiempo.

- Guiar la política económica y financiera de los países y permitir su valoración por los ciudadanos.

Para ver más clara la utilidad de los indicadores económicos se puede emplear el símil de un coche: supondría valorar su funcionamiento, comparar su estado actual con el de unos meses atrás, compararlo con otros modelos y determinar si merece la pena conservarlo o buscar uno nuevo.

Estos indicadores pueden presentarse en valores absolutos, en porcentajes sobre otras magnitudes, como variaciones absolutas o relativas y como índices.

Conceptos e indicadores económicos relacionados con la economía nacional

Los indicadores fundamentales que sirven para juzgar la situación de cualquier economía son los siguientes:

- El Producto Interior Bruto.
- La inflación.
- Indicadores relacionados con la situación del mercado de trabajo.

2.2. El Producto Interior Bruto

¿Qué es el PIB?

El PIB es el indicador que recoge el valor de la producción total de bienes y servicios finales de los agentes económicos que operan en un país, durante un período determinado.

¿Por qué es un indicador útil para cualquier persona?

En el día a día, hay noticias que hacen referencia a la evolución del PIB. El crecimiento del PIB es crucial para la economía de un país. Esto se debe a que su aumento va asociado a un aumento de la actividad económica.

Si la actividad económica repunta, significa que el desempleo tiende a reducirse y que la renta per cápita aumenta. En definitiva, cuando el PIB está en crecimiento, las

expectativas de los agentes económicos mejoran y ello redunda en crecimiento económico: los ciudadanos se inclinarán más a gastar que a ahorrar, las empresas estarán más dispuestas a realizar inversiones para aumentar su producción y atender el incremento de demanda y los inversores externos considerarán el país como un lugar atractivo para invertir.

Además, tras un aumento del PIB, los ingresos fiscales del Estado tienden a elevarse, puesto que éste recauda más y, por tanto, el Estado puede destinar esas cantidades a partidas de gasto que incrementen el nivel de vida de la sociedad.

En la práctica, por ejemplo, al conocer que el país se encuentra en una fase de crecimiento económico, una familia se decidirá por gastar parte de sus ahorros en un viaje, al entender que no están en peligro sus puestos de trabajo; una empresa, por su parte, considerará que ha llegado el momento de hacer una inversión importante. Además, en algunos países y sectores económicos, los salarios de los trabajadores se actualizan en función del crecimiento del PIB, otro motivo más para estudiar su evolución.

¿Cómo se calcula?

Antes de explicar los tres enfoques de cálculo para estimar el PIB de una economía es conveniente que se tengan claros algunos conceptos básicos que aparecen en toda definición de PIB.

Primero: ¿Qué son los bienes y servicios finales? Son aquellos que se venden para su uso final; no se incluyen los llamados bienes y servicios intermedios, que son los que se utilizan para producir los anteriores porque, de otro modo, se estaría duplicando el valor del producto. Por ejemplo, si una empresa compra bienes por valor de 100, 200 y 300 unidades monetarias para fabricar su producto, que vende por 1.200 unidades monetarias, sólo se computa este último valor que ya engloba los importes abonados a otros proveedores por los bienes adquiridos.

En segundo lugar, en el PIB están incluidos los bienes y servicios producidos por residentes dentro del país que se está estudiando, con independencia de que quien lo haya fabricado sea nacional de dicho país o extranjero. Por ejemplo, si una empresa

estadounidense tiene una fábrica en Portugal, el valor de los productos de esta fábrica formará parte del PIB portugués.

Como se ha señalado anteriormente, existen varios enfoques para estimar el Producto Interior Bruto:

- Enfoque de la producción: considera al PIB como la suma de la producción total de cada uno de los sectores de la economía.
- Enfoque de las rentas: como la suma de las rentas abonadas a los factores que han participado en la producción (trabajo, capital, maquinaria, inmuebles); es decir, desde el punto de vista de las rentas obtenidas.
- Enfoque del gasto: es el enfoque que se utiliza habitualmente y consiste en la suma del gasto en bienes y servicios finales efectuado por las familias, las empresas, las administraciones públicas y el sector exterior.

¿Por qué es tan importante el PIB y qué limitaciones presenta?

Se supone que a mayor PIB, mayor actividad y, a mayor actividad, mayores rentas. En cuanto a las limitaciones que presenta el PIB cabría destacar las siguientes:

- En primer lugar, es inoperante a la hora de contabilizar las operaciones que se producen fuera del mercado.
- No tiene en cuenta las posibles mejoras de calidad en la producción.
- No considera los efectos de las externalidades (negativas) del crecimiento (por ejemplo, la contaminación atmosférica).
- No refleja cómo se distribuye el ingreso que genera: un país puede contar con un PIB muy elevado, pero la renta puede estar concentrada en una pequeña parte de la población.
- Computan de forma positiva para el cálculo del PIB algunas actividades económicas que pueden considerarse que merman los recursos naturales, como, por ejemplo, la construcción de viviendas en un paraje natural.

Por estos motivos, se han buscado otros indicadores que reflejan mejor la situación del desarrollo de los países. Uno de ellos es el Índice de Desarrollo Humano (IDH), generado por las Naciones Unidas, cuyos parámetros a considerar son:

- Salud, medida según la esperanza de vida al nacer.

- Educación, medida por la tasa de alfabetización de adultos y la tasa bruta combinada de matriculación en educación primaria, secundaria y superior, así como los años de duración de la educación obligatoria;
- Renta, medida por el PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo.

2.3. La inflación

¿Qué es la inflación y qué implicaciones tiene?

La inflación es el fenómeno económico que produce un aumento continuado del nivel general de precios en una economía.

¿Por qué se produce?

Este fenómeno se explica a través del siguiente razonamiento: si el número de bienes en una economía es el mismo y, sin embargo, aumenta el dinero que hay en circulación, entonces los precios subirán, generando inflación.

De forma contraria, si el número de bienes en una economía aumenta y la cantidad de dinero permanece constante, entonces los precios bajarán, generando deflación.

En cuanto a sus implicaciones, la inflación supone una pérdida de poder adquisitivo del dinero, mientras que la deflación implica lo contrario, es decir, una ganancia de poder adquisitivo del dinero.

¿Por qué es un indicador útil para cualquier persona?

Supongamos, por ejemplo, una empresa que quiere establecer una fábrica en un país con una inflación muy elevada. Al hacer un análisis del mercado para saber si le conviene invertir en la fábrica bajo las condiciones que se tienen, se va a encontrar con un problema: ¿cómo puede saber qué costes va a tener?, ¿cómo saber a qué precios podrá vender el producto y qué cantidad necesita vender para poder generar beneficios?, ¿cuánto tendrá que pagar a sus empleados?

Con una inflación excesiva, es casi imposible pronosticar cómo se va a comportar su mercado, sus competidores, sus proveedores, etc. Esto hará que el inversor decida establecerse en un país con una mayor estabilidad en los precios.

Igualmente, si una familia está valorando la compra de una vivienda y la inflación está en un nivel muy alto, tendrá que tomar la decisión lo más rápido posible para evitar precios aún mayores, reduciendo su tiempo para analizar y evaluar las diferentes opciones. Sin embargo, si la inflación está controlada, la familia podrá estudiar con calma las opciones de compra que tiene, incrementando las posibilidades de que tome una buena decisión.

¿Cómo se calcula la inflación?

A través de índices de precios. Existen dos vías para su cálculo: considerando todos los bienes y servicios (Índice de precios del PIB) o considerando los bienes y servicios de consumo (IPC).

¿Y cómo se elabora un IPC?

Para llevar a cabo el cálculo de un índice de precios de consumo, se utiliza una determinada cesta de bienes y servicios que se considera representativa del consumo realizado en un país.

A continuación se expone un ejemplo para ilustrar el cálculo del IPC:

1) Selección de la cesta de bienes y servicios: A, B y C.

2) Asignación de un peso a cada categoría: 40%, 50%, 10%, respectivamente.

3) Medición de precios en la fecha base (diciembre de 2008): precio producto A, 20 €; precio producto B, 10 €; precio producto C, 50 €.

4) Cálculo del valor del índice en la fecha base (diciembre de 2008): media ponderada:

$$20 \times 40\% + 10 \times 50\% + 50 \times 10\% = 18 \rightarrow 18 = 100$$

Se toma como referencia 18, a la que se le asigna un número índice de 100.

5) Medición de precios en diciembre de 2013: precio producto A, 30 €; precio producto B, 20 €; precio producto C, 60 €.

6) Cálculo del valor del índice en diciembre de 2013:

30 x 40% + 20 x 50% + 60 x 10% = 28

7) Cálculo del IPC:

$$\frac{18}{100} = \frac{28}{x}; \quad x = \frac{28 \times 100}{18} = 155{,}56$$

Tal y como se desprende de lo anterior, el IPC se habría incrementado un 55,56% en el periodo comprendido entre diciembre de 2008 y diciembre de 2013.

Lo anterior se recoge en la siguiente tabla:

Tabla 2

		2008		2013	
Bienes	Peso en "cesta" de consumo	Precio (€)		Precio (€)	
A	40%	20	8	30	12
B	50%	10	5	20	10
C	10%	50	5	60	6
	100%	Precio medio ponderado (€)	18	Precio medio ponderado (€)	28

2.4. El mercado de trabajo

Lo primordial es saber qué es el mercado de trabajo, que puede definirse como aquél donde se relacionan las personas que buscan trabajo (oferta de trabajo) con los empleadores (demanda de trabajo), de forma equivalente a cualquier otro mercado. Suele estar influido y regulado por el Estado a través del Derecho Laboral. Del mercado de trabajo de trabajo se extraen múltiples indicadores que ayudan a determinar el estado en el que se encuentra.

¿Por qué es útil que cualquier persona conozca los indicadores que representan la situación del mercado de trabajo?

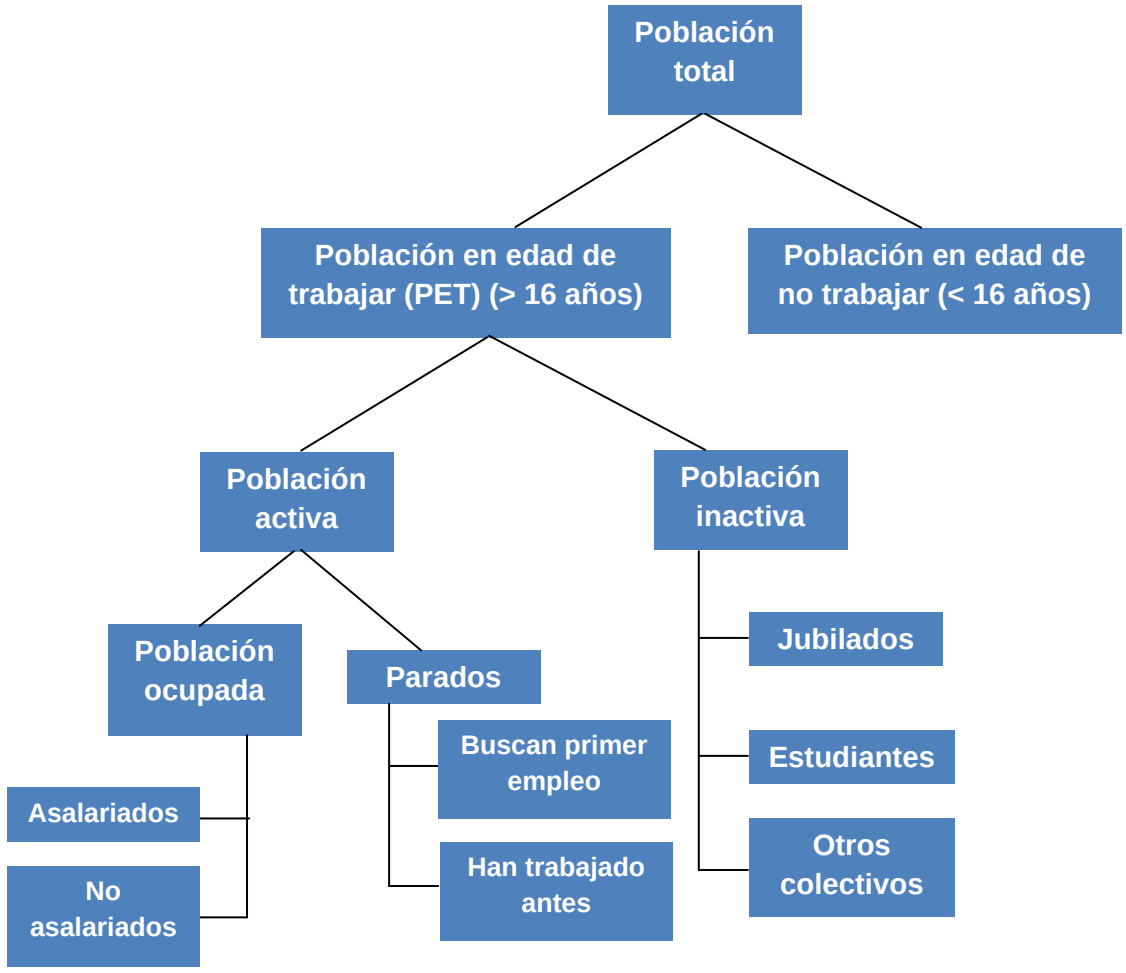
Conocer que un país cuenta con una tasa de desempleo reducida tiene las mismas utilidades que las mencionadas para una variación positiva del PIB y una inflación contenida: la situación económica del país es positiva y facilita la toma de decisiones de gasto e inversión. Además, en el caso de un desempleo reducido, una persona descontenta con su actual puesto de trabajo puede decidir abandonarlo con la confianza de que podrá encontrar un nuevo empleo sin muchas dificultades.

Las principales variables para analizar el mercado de trabajo son las siguientes:

- Población total: conjunto de personas residentes en un país.
- Población en edad de trabajar: normalmente se incluyen a todas las personas con 16 o más años de edad.
- Población en edad de no trabajar: en este grupo de población se incluyen todas las personas menores de 16 años de edad.
- Población activa: personas en edad de trabajar que trabajan o desean hacerlo, esto es, que están empleadas o en búsqueda de empleo.
- Población ocupada: personas que trabajan, por cuenta ajena (están empleados por otra persona) o por su propia cuenta (autónomos).
- Población desempleada: personas activas sin empleo.
- Población inactiva: personas mayores de 16 años que no quieren o no pueden trabajar por diferentes circunstancias.

A continuación se recoge un esquema donde se muestran capas de población en función de su situación laboral:

Esquema 3



Por otro lado, los principales indicadores del mercado de trabajo son los siguientes:

$$\textbf{Tasa de paro} = \frac{\text{Desempleados}}{\text{Activos}} \times 100$$

$$\textbf{Tasa de actividad} = \frac{\text{Activos}}{\text{PET}} \times 100$$

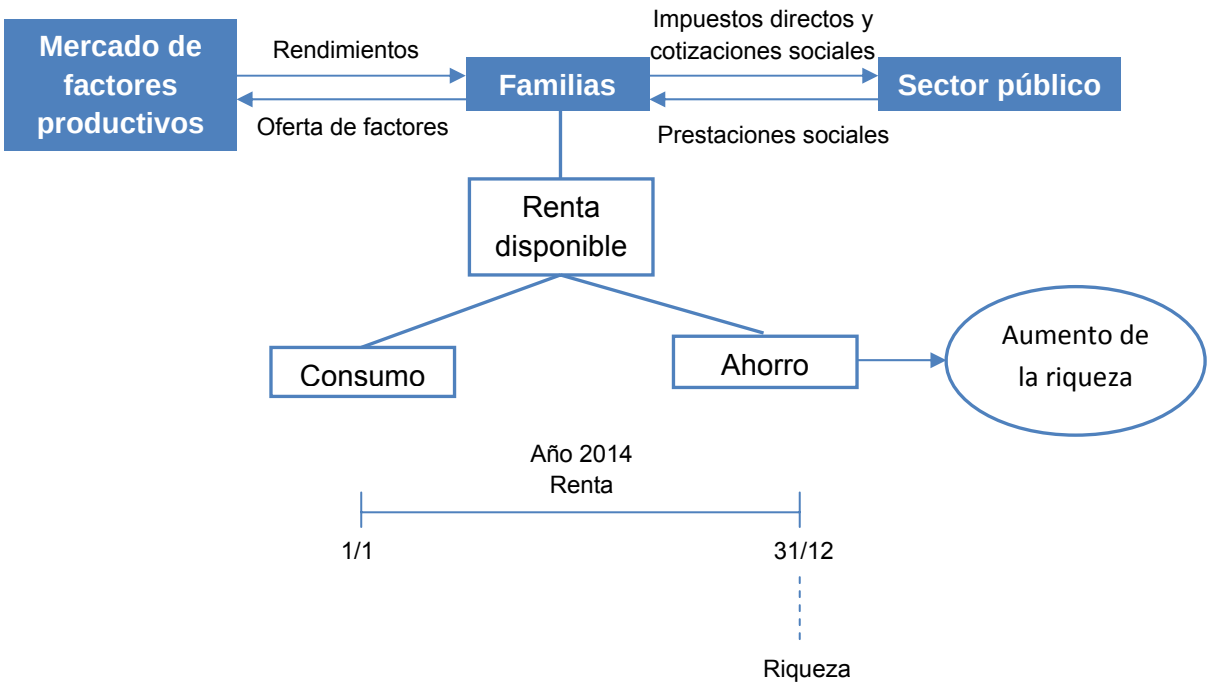
$$\textbf{Tasa de ocupación} = \frac{\text{Ocupados}}{\text{Activos}} \times 100$$

2.5. La renta disponible y la riqueza o patrimonio

Los principales indicadores para conocer la situación económica de una persona son la renta disponible y la riqueza o el patrimonio, bruto o neto.

La renta disponible refleja las entradas (netas) de dinero que una familia tiene a lo largo de un período, normalmente un año, y puede ser utilizada en adquirir bienes de consumo y servicios o en ahorrar, tal y como se recoge en el esquema 4.

Esquema 4



¿Por qué es un indicador útil para el ciudadano?

En realidad, más que un indicador útil, es un indicador fundamental para las familias: si no conocen su renta disponible, no conocen los recursos con los que cuentan para afrontar los múltiples gastos corrientes que aparecen en la vida cotidiana y podrían incurrir en más gastos de los que pueden asumir. En definitiva, no podrán ser capaces de elaborar y seguir el presupuesto familiar, que se abordará más adelante.

¿Cómo se calcula?

Se determina por la diferencia entre los ingresos obtenidos como contraprestación por su participación en el mercado de factores, donde aportan una serie de recursos (trabajo, capital, inmuebles), reciben rendimientos (sueldos, intereses, dividendos, alquileres). Además, pueden tener derecho a prestaciones sociales, subsidios u otras transferencias de las administraciones públicas. Todos estos conceptos componen la renta bruta de las familias. A lo anterior hay que detraer los impuestos directos y cotizaciones sociales, que las familias deben pagar periódicamente.

¿Cómo se puede definir la riqueza o el patrimonio?

Son los bienes y derechos de los que es propietaria una persona que, generalmente, habrá adquirido gracias al ahorro acumulado (aunque también puede obtenerse, por ejemplo, mediante herencia).

¿Por qué es un indicador útil para cualquier persona?

Al igual que conocer las rentas con que cuenta una familia le facilita las decisiones de gasto corriente, conocer también su patrimonio le permite analizar, de forma fundamentada, la necesidad de afrontar inversiones importantes y la capacidad económica y financiera para hacerlo. Por ejemplo, si merecen la pena y son asumibles inversiones tales como la compra de una nueva vivienda, de un coche más adecuado a las necesidades familiares o de acciones bursátiles como forma de invertir los ahorros.

¿Cómo se puede calcularla?

Para cuantificarse, será necesario anotar todos los bienes y derechos de los que una persona es titular a una fecha concreta y asignarles un valor monetario. Si se quiere calcular la riqueza o el patrimonio neto, se debe restar de la riqueza total el importe de las deudas pendientes de pago contraídas para la financiación de los bienes anotados.

¿Por qué no se debe confundir renta con riqueza?, ¿Cuáles son sus diferencias básicas?

Se trata de términos que a veces se utilizan indistintamente, pero en realidad responden a conceptos diferentes:

- Una renta es una cantidad de ingreso que corresponde o tiene lugar dentro de un período; una renta es un flujo y, como todo flujo, está asociado a un determinado intervalo de tiempo. Por ejemplo, se puede hablar de la renta obtenida en un ejercicio.
- La riqueza o patrimonio está constituida por los activos financieros (depósitos bancarios, acciones, títulos de renta fija...) o no financieros (inmuebles, vehículos, ajuar doméstico...) de los que se es propietario a una fecha determinada. Por consiguiente, a diferencia de la renta, que es una magnitud «flujo», la riqueza es una magnitud de «acumulación».

El hecho de que una persona perciba unas rentas elevadas, no significa que disponga de un gran patrimonio; dependerá del uso que dé a su renta disponible. Por ejemplo, si gasta la totalidad de su salario mensual en productos consumibles (alimentos, bebidas, ocio), no podrá acumular ahorros para afrontar la compra de una casa.

2.6. El balance y la cuenta de resultados

La actividad empresarial puede realizarse directamente por personas físicas o a través de sociedades, que adquieren una personalidad propia y diferenciada de la de sus propietarios. Para conocer la situación y la evolución económica de una sociedad hay dos instrumentos esenciales:

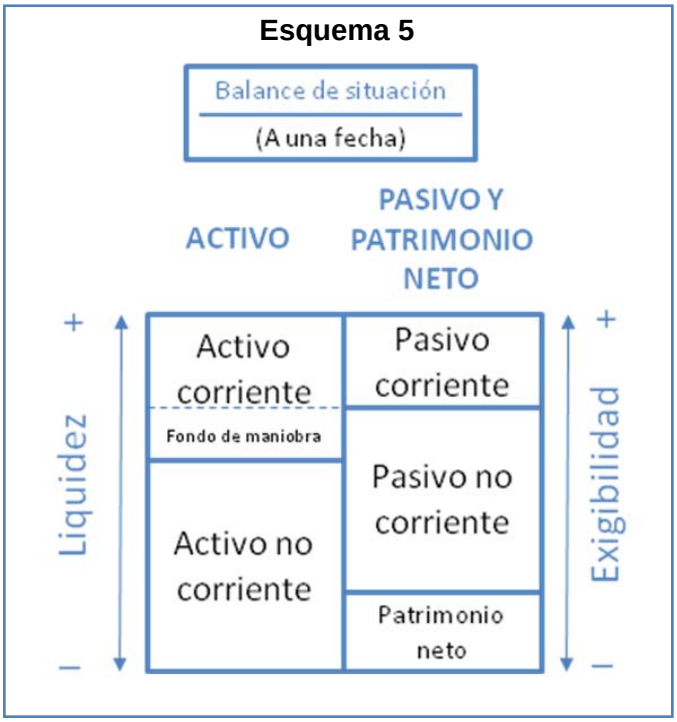
- El balance.
- La cuenta de resultados.

¿Qué es el balance?

Es un instrumento contable que permite visualizar de forma simplificada el patrimonio de una empresa. Por patrimonio empresarial se entiende el conjunto de bienes, derechos, deudas y obligaciones que tiene la misma.

Como se puede observar en el siguiente esquema, el balance es un concepto equivalente al de riqueza o patrimonio familiar.

Esquema 5



¿Por qué es útil que cualquier persona sepa interpretar un balance?, ¿qué análisis le interesaría hacer a partir del balance de una determinada empresa?

Es útil porque es una manera de conocer "la salud" de la empresa en relación a ella misma o en relación a otras del mismo sector, de cara, por ejemplo, a realizar en ella una inversión o para ayudarnos a decidir si cambiar o no de trabajo.

Siguiendo uno de los ejemplos anteriores: si un individuo quisiera, por ejemplo, cambiar de trabajo, ¿Qué tipo de análisis le interesaría hacer sobre el balance de la empresa a la que pretende irse?

- Debería hacer, al menos, dos tipos de análisis: patrimonial y financiero. ¿Cuál es el objetivo en cada análisis? En el análisis patrimonial el objetivo del estudio es analizar la evolución de las masas patrimoniales (las masas patrimoniales aglutinan bienes, derechos, obligaciones o deudas con características homogéneas) en distintos instantes de tiempo o respecto a otras empresas del sector. Mientras que en el análisis financiero el objetivo es doble: estudiar la liquidez y la solvencia. Con el análisis de la liquidez se trata de ver la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo.

Mientras que con la solvencia se quiere analizar si la empresa podrá hacer frente con todo su activo (bienes y derechos) a las deudas contraídas o, dicho de otra forma, mide el grado probable de "supervivencia futura" de esa organización empresarial.

Es muy importante no confundir la solvencia y la liquidez, pues esta última se restringe a la capacidad de la entidad de obtener recursos líquidos, mientras que la solvencia se puede conseguir con recursos no líquidos, siempre que supongan un respaldo adecuado para liquidar las deudas. Así pues, una empresa puede ser solvente pero no generar liquidez.

¿Cómo se elabora y estructura?

El balance se elabora a partir del registro contable diario que se hace en la empresa. Y se estructura o compone con arreglo a dos grandes masas patrimoniales:

- La primera gran masa del balance es el "activo", también denominado "Estructura económica", que recoge todos los bienes y derechos de la empresa. Esta masa se divide a su vez en otras "submasas" ordenadas conforme al criterio de la liquidez. La liquidez representa la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor. De tal manera que cuanto más fácil es convertir un activo en dinero se dice que es más líquido. Un activo líquido tiene algunas o varias de las siguientes características: (1) puede ser vendido rápidamente, (2) con una mínima pérdida de valor, (3) en cualquier momento.

  Como se abordará posteriormente, desde un punto de vista financiero, la liquidez de un activo es contrapuesta a la rentabilidad que ofrece el mismo, de manera que es probable que un activo muy líquido ofrezca una rentabilidad pequeña.

  La liquidez en la empresa requiere una atención especial en las épocas en las que el crédito bancario es escaso.
- La otra gran masa es el "Pasivo" o "Estructura Financiera", que integra al conjunto de deudas y obligaciones que la empresa tiene con terceros ordenados conforme al criterio de la "exigibilidad". Es decir, ordenados

según la obligación de la empresa a devolver con más o menos plazo las deudas y obligaciones contraídas con terceras personas.

- El "Patrimonio neto" está formado por el capital aportado por los propietarios de la sociedad, así como por los resultados que anualmente se han ido asignando a las reservas, en lugar de distribuirse a los propietarios.

La relación entre ambas masas es clara: el "Patrimonio Neto y Pasivo" sirven para financiar los elementos de "Activo".

Los distintos elementos que componen cada una de las mencionadas masas patrimoniales se clasifican siguiendo el criterio de liquidez, entre corrientes y no corrientes (elementos más y menos líquidos) y conforme al criterio de exigibilidad, entre exigibles a corto y a largo plazo.

Anteriormente se ha indicado que, por ejemplo, cualquier persona que quisiera invertir en una empresa, comprando acciones, debería realizar sobre el balance dos tipos de análisis: el patrimonial y el financiero.

¿De qué instrumentos se dispone para realizar cada tipo de análisis?

- En cuanto a instrumentos para el análisis patrimonial se calculan dos tipos de indicadores: los indicadores horizontales, que comparan la misma masa patrimonial en distintos instantes de tiempo y los indicadores verticales, que miden el porcentaje (peso) que esa submasa tiene sobre el total de activo o pasivo. Con el análisis de ambos tipos de indicadores se puede ver la evolución, en términos porcentuales, de esa masa y analizar a qué se han podido deber los cambios experimentados. Para que los resultados del análisis sean significativos se debería tomar como horizonte temporal, al menos, cinco años.
- En lo referente a instrumentos para el análisis financiero, se ha de estudiar la liquidez y la solvencia. Se debe comentar que para ambos casos no se aplica un solo indicador. Es frecuente el uso de ratios (cocientes que comparan dos o más submasas patrimoniales). Un ejemplo de indicador, probablemente de los más difundidos, para el estudio de cada uno de esos grandes objetivos que se pretenden alcanzar con el análisis financiero es el Fondo de Maniobra (FM), el cual sirve para el estudio de la liquidez:

— Cuando es positivo, significa que el activo corriente es suficiente para cubrir el pasivo corriente. Y esto quiere decir que si fuera necesario pagar todas las deudas a corto plazo, no sería necesario endeudarse porque la empresa tiene activos a corto plazo suficientes para cubrirlas. En definitiva, la empresa presenta una buena liquidez.

Para el estudio de la solvencia se puede considerar calcular la ratio de los fondos propios sobre el activo total.

¿Qué es la cuenta de resultados?

Es un instrumento contable que sirve para conocer los beneficios o las pérdidas de una sociedad en un determinado periodo de tiempo, normalmente en un año.

¿Por qué es útil que una persona sepa interpretar una cuenta de resultados?, ¿qué análisis le interesa hacer a esa persona a partir de la cuenta de resultados?

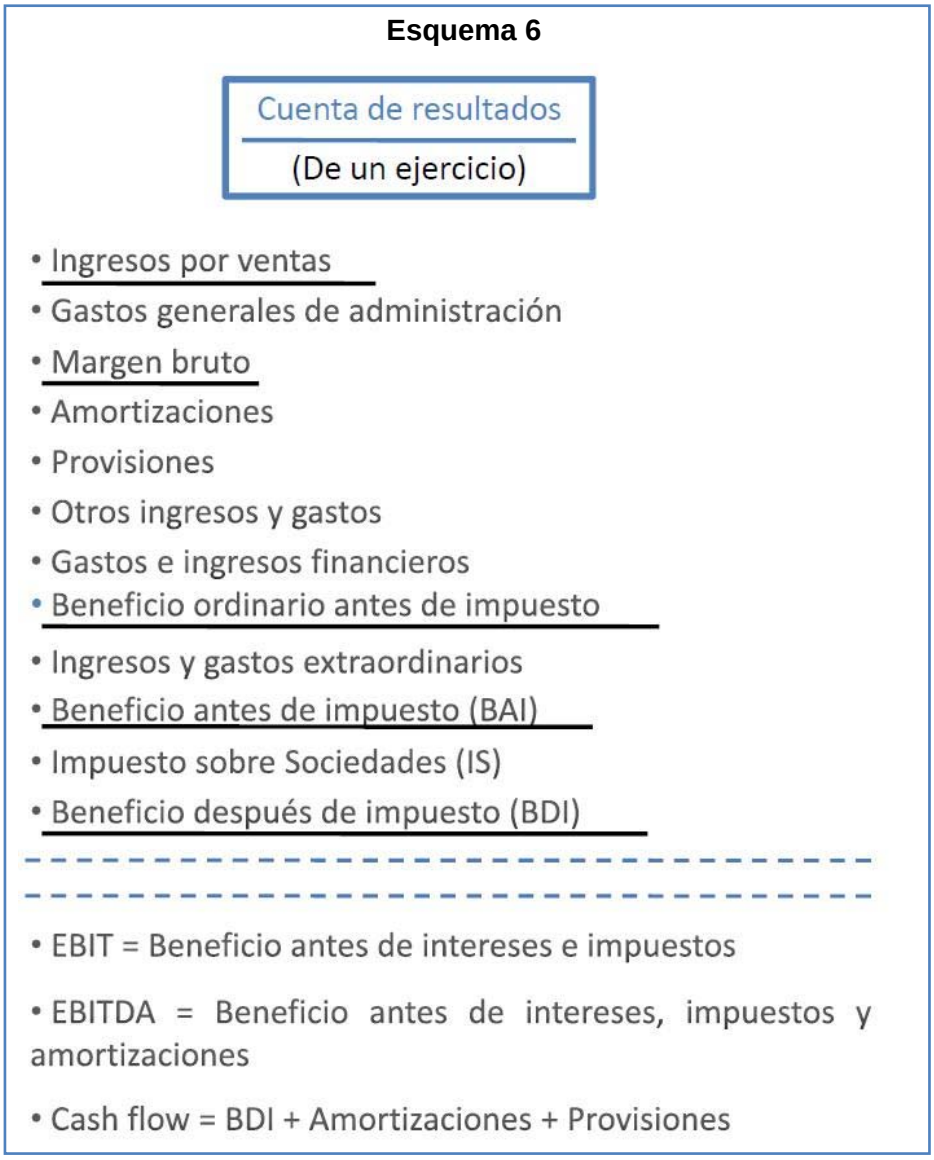
En este caso, el análisis de la cuenta de resultados es útil porque permite conocer si la empresa obtiene beneficios, esto es, si es rentable. Se trata de información muy útil para el ciudadano que esté interesado en invertir en la empresa o para la propia empresa, en caso de que desee conocer si merece la pena continuar la actividad.
Así, la rentabilidad es la capacidad de producir o generar un beneficio adicional sobre la inversión realizada. En términos empresariales, el concepto de rentabilidad puede hacer referencia a:

- Rentabilidad económica, al comparar el beneficio con el total de recursos empleados para obtenerlo, con independencia de la forma en que se financie el activo.
  Para medirla, se utiliza el ROA ("*Return on Assets*"), calculado como el cociente entre el beneficio neto y el activo total.
- Rentabilidad financiera, al comparar el beneficio con los recursos propios invertidos para obtener esos beneficios.
  Se mide, entre otros indicadores, mediante el ROE ("*Return on Equity*"), calculado como el cociente entre el beneficio neto y los fondos propios.

¿Cómo se calcula?

A continuación, se recoge el esquema que sigue una cuenta de resultados:

Esquema 6



El resultado de la empresa se obtiene restando a los ingresos los gastos de la empresa. Es decir, la cuenta de resultados tiene dos partes: las entradas (ingresos) y las salidas (gastos) correspondientes a un ejercicio económico, normalmente un año.

Los ingresos principales de una empresa son las cantidades que recibe por la venta de sus productos o por la prestación de sus servicios; por ejemplo, una empresa de transportes tendrá derecho a recibir de sus clientes una contraprestación por los viajes realizados.

Entre los gastos más usuales a los que se enfrenta una empresa se encuentran los de personal (para pagar a los empleados su retribución por el trabajo realizado), las compras de las materias primas necesarias para fabricar sus productos, los suministros (electricidad, gasolina); también debe contabilizarse el "desgaste" anual que sufre su inmovilizado (concepto que se denomina amortización), así como la posibilidad de que algunos derechos no puedan hacerse efectivos (provisiones).

- Por ejemplo, si una empresa es propietaria de una máquina que se estima que podrá utilizarse durante 5 años antes de que quede obsoleta o inservible (es decir, que tiene una vida útil de 5 años), anualmente deberá contabilizar como amortización la parte de la maquinaria que ha perdido valor por el uso durante ese año. Si la maquina se adquirió por 1.000 unidades monetarias y suponiendo que su valor al final de su vida útil será nulo y que el desgaste es uniforme, cada año se amortizarán 200 unidades monetarias.
- En cuanto a las provisiones, se supone que una empresa tiene un cliente que le debe 1.000 unidades monetarias y descubre que existe la posibilidad de que ese cliente sólo puede pagarle el 50% de esa deuda. En ese caso, la empresa debe provisionar el importe que prevé que no podrá cobrar aunque todavía no haya experimentado la pérdida. Es decir, debe "reservar" 500 unidades monetarias para cuando la pérdida se produzca.

A esa diferencia entre ingresos y gastos, como anteriormente se ha indicado, se le conoce con el nombre de resultado de la empresa:

- Si los ingresos son superiores a los gastos, el resultado es positivo y se denomina beneficio. Esto significa que la empresa ha sido rentable en este ejercicio.
- Cuando los gastos superan a los ingresos, el resultado es negativo y se conoce como pérdidas; es señal de una mala situación que no se puede sostener indefinidamente.

Por último, aparecen indicadores como son el EBIT, EBITDA y el Cash Flow. El EBIT recibe sus siglas del inglés "*Earnings before interest and taxes",* y mide el beneficio operativo de una empresa, ya que recoge el beneficio antes de intereses e impuestos, teniendo en cuenta las amortizaciones y depreciaciones.

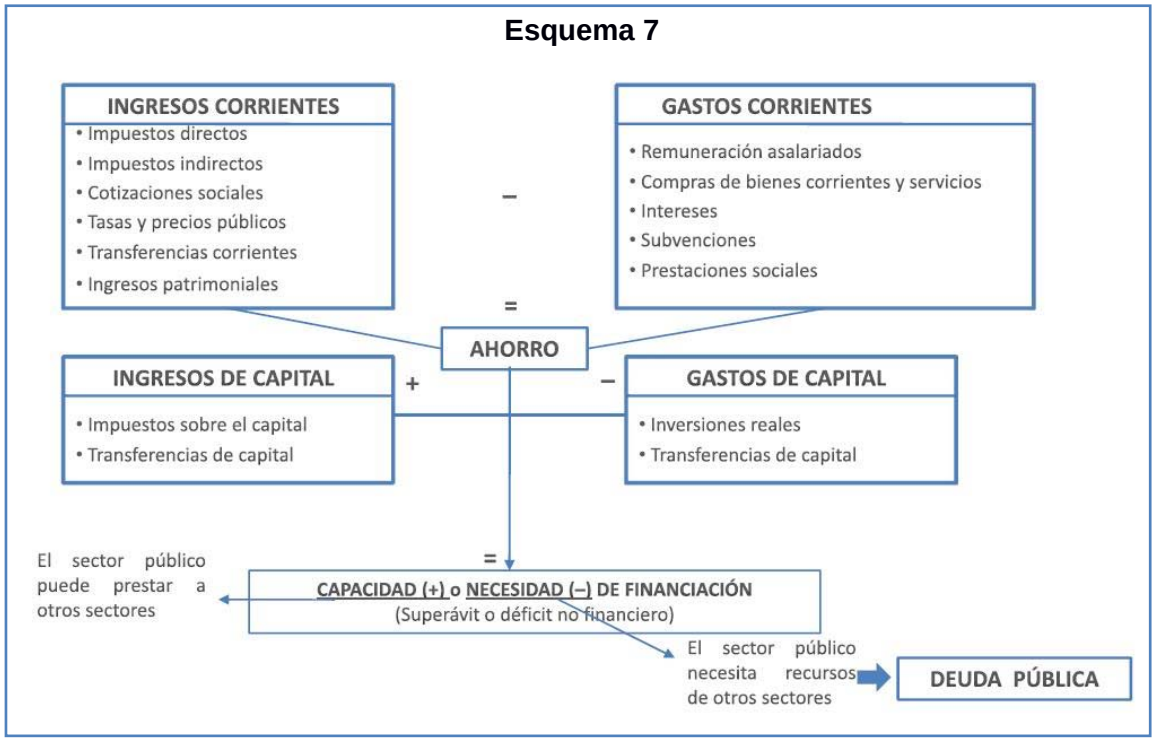
El EBITDA recibe sus siglas de los términos "*Earnings before interest, taxes, depreciations and amortizations",* y recoge el beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones. Por último está el "*Cash flow*", que hace referencia al flujo de caja que una empresa genera. Para llegar a esa cifra, es preciso sumar al beneficio después de impuestos las amortizaciones y provisiones.

2.7. El presupuesto público y la deuda pública

Las administraciones públicas existentes en un país suelen delimitar sus competencias en función de sus respectivos ámbitos territoriales. En general, el Estado tiene competencias en todo el territorio nacional; existen, administraciones públicas cuyas competencias se reducen a territorios concretos dentro del país (administraciones territoriales).

Para conocer la situación económica del sector público de un país es preciso analizar el presupuesto público y la deuda pública de ese país. Lo anterior se recoge en el esquema 7:

Esquema 7



¿Cómo se podría definir el presupuesto público?

Refleja los ingresos que una administración pública tiene previsto obtener, así como los gastos máximos que pretende afrontar, todo ello referido a un período de tiempo concreto.

¿Por qué es útil que una persona sepa interpretar un presupuesto público?

Para saber de dónde proceden los recursos y a qué se destinan.

¿Qué son los ingresos corrientes?

Se trata de los recursos que obtienen las administraciones públicas procedentes de:

- Los impuestos (directos e indirectos), las cotizaciones sociales y las tasas y precios públicos.
- Las transferencias corrientes.
- Los ingresos patrimoniales.

¿Qué son los gastos corrientes?

Los gastos corrientes son:

- La remuneración de asalariados (empleados públicos).
- Compras de bienes corrientes y servicios.
- Intereses.
- Subvenciones.
- Prestaciones sociales.

De la diferencia entre ingresos corrientes y gastos corrientes se obtiene el “ahorro”. Si al ahorro se le suman los ingresos de capital y se le restan los gastos de capital se obtiene el saldo presupuestario (no financiero).

¿Qué son los ingresos de capital?

Son los impuestos sobre el capital y las transferencias de capital.

¿Y qué se considera gasto de capital?

Las inversiones reales y las transferencias de capital.

Después habría que hablar también del saldo presupuestario. De forma equivalente a la determinación de los resultados de una empresa, se comparan los ingresos obtenidos con los gastos públicos afrontados.

- Cuando el saldo es positivo, se obtiene un superávit: el sector público percibe más ingresos públicos de los que necesita para financiar todos los gastos, por lo que puede utilizar el excedente para financiar otros sectores (por ejemplo, mediante créditos) o para reducir su nivel de deuda acumulada.
- Por el contrario, cuando los ingresos no cubren la totalidad de los gastos, el saldo negativo se conoce como déficit. En ese caso, el sector público se ve obligado a solicitar financiación mediante el aumento de su endeudamiento, o a deshacerse de activos financieros.

Entre las formas de financiación a las que el sector público acude cuando se encuentra en situación de déficit presupuestario destaca la deuda pública: consiste en un instrumento financiero mediante el cual la administración pública capta fondos en los mercados nacionales o extranjeros, bajo la promesa de pago de intereses y devolución futura. En definitiva, es una deuda que el sector público contrae con determinados inversores a cambio de financiación.

¿Qué indicadores relacionados con el sistema financiero son más relevantes?

En primer lugar es preciso conocer qué se entiende por sistema financiero de una economía. Se puede definir como el conjunto de instituciones, medios y mercados cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan los agentes económicos con capacidad de financiación hacia aquellos otros que, en un momento dado, tienen necesidad de financiación.

Una vez establecida la definición de sistema financiero, se pasa al estudio de los principales indicadores relacionados con el mismo, como son el tipo de interés nominal y el tipo de interés real.

¿Qué es el tipo de interés?

El dinero es un bien y su uso, como el de todo bien, tiene un precio; al precio del dinero se le llama tipo de interés. No obstante, no debe confundirse el tipo de interés con las comisiones. Una comisión es la cantidad de dinero a pagar por recibir algún servicio.

El tipo de interés se expresa como un tanto por ciento del capital prestado o depositado y normalmente hace referencia a un periodo de tiempo de un año.
La diferencia entre tipo de interés nominal y real está en que el primero no tiene en cuenta la marcha de los precios. Mientras que el tipo de interés real se calcula descontándose al tipo de interés nominal la inflación.

Por ejemplo, si a una persona le conceden un préstamo de 100 euros a un año con un interés del 5 % anual, durante este periodo se deberá abonar al banco 5 euros por cada 100 euros prestados. En este caso, habría que pagar un total de 105 euros al cabo del primer año. Lo anterior se recoge en el esquema 8, donde se muestran en el tiempo los distintos flujos monetarios ocasionados por este préstamo:

Esquema 8

No obstante, en el ejemplo anterior, no se ha tenido en cuenta la inflación del periodo. Suponiendo que la inflación durante el año 2014 hubiese sido del 2%, los flujos monetarios derivados del préstamo del ejemplo serían los siguientes:

Esquema 9

1/1	31/12
+100€	-100€
Préstamo a 1 año, a un interés del 5% anual (tasa de inflación: 2%)	-5€ (=5%x100)
	+2€ (=2%x100)

Por tanto, al cabo del año 2014 esta persona devolvería en términos reales (teniendo en cuenta la inflación) 103 euros. Es decir, soporta 5 euros de intereses, pero en realidad paga 3, ya que 2 euros sirven simplemente para que el capital devuelto tenga el mismo poder adquisitivo que el que se tomó al inicio del préstamo. La inflación beneficia al deudor, al disminuir la capacidad adquisitiva del capital que se le prestó al inicio del periodo.

¿Por qué es el tipo de interés útil para una persona? ¿qué aspectos del tipo de interés deben considerarse?

Para el ciudadano de a pie es muy habitual encontrarse con este indicador y deberá valorarlo como factor decisivo a la hora de escoger entre varias propuestas comerciales como, por ejemplo, las compras a plazo en un centro comercial o comprar una casa para la que necesita financiar parte de su importe mediante un préstamo.

Como ya se ha indicado, el tipo de interés sirve para medir la rentabilidad de los ahorros o el coste de un crédito, es decir, cuánto hay que pagar por disponer del dinero que se recibe de una entidad o qué rendimiento reporta el capital depositado en una entidad financiera.

Los tipos de interés influyen, por ejemplo, en todos los productos comercializados por las entidades financieras. En una hipoteca, a tipo variable, se producirá una modificación de los intereses a abonar en caso de que haya alguna variación en el indicador de referencia (EURIBOR a 12 meses, por ejemplo), cuando llegue el momento de su actualización.

La subida o bajada de tipos de interés también influye en la rentabilidad que ofrecen las cuentas de ahorro, los depósitos y cualquier otro producto de rentabilidad fija.

2.8. El Sector Exterior

El Sector Exterior de una economía recoge todas las transacciones económicas y comerciales realizadas entre residentes y no residentes de un país, con independencia de cuál sea su naturaleza concreta. Dentro del sector exterior tienen especial relevancia indicadores como la balanza de pagos o el tipo de cambio, que se abordarán más adelante.

¿Cómo se podría definir la balanza de pagos?

La Balanza de Pagos es un documento que registra sistemáticamente el conjunto de transacciones económicas de un país con el resto del mundo durante un período determinado, generalmente un año.

¿Por qué se considera una información útil?

La balanza de pagos de un país no es una información con la que el ciudadano se encuentre en el día a día de sus decisiones financieras. No obstante, es de especial relevancia para comprender la evolución y la dirección de un país, así como sus puntos fuertes y debilidades.

¿Cómo se elabora? y ¿qué partes la integran?

Se divide en varias sub-balanzas o cuentas, según el carácter de las transacciones recogidas:

- Balanza de operaciones corrientes. Recoge las transacciones de bienes y servicios que se realizan. Se subdivide en cuatro balanzas:
    - Balanza de bienes (comercial): en ella se recogen las compras y las ventas de mercancías.

- Balanza de servicios: se recogen las transacciones de servicios tales como turismo y viajes, transporte, comunicaciones, construcción, seguros, servicios informáticos...
- Balanza de rentas: en este caso, los ingresos son las rentas percibidas por los propietarios de los factores (trabajo y capital) empleados en el extranjero, mientras que los pagos son las rentas que se envían a extranjeros propietarios de factores productivos empleados en el país.
- Balanza de transferencias (corrientes): recoge las transferencias corrientes entre residentes y no residentes.

- Balanza de capital. Incluye las transferencias de capital y las transacciones relativas a inversiones reales.
- Balanza financiera. Registra las operaciones de carácter financiero, como pueden ser las inversiones directas de cartera, otras inversiones, etc.

La diferencia entre los ingresos y los pagos de una determinada cuenta se denomina saldo de la misma, que puede ser de superávit (los ingresos superan los pagos) o de déficit (en caso contrario).

Ejemplo de balanza de pagos:

Tabla 3

	Entradas (unidades monetarias)	Salidas (unidades monetarias)	Saldo (unidades monetarias)
Bienes	190	237	-47
Servicios	93	65	28
Rentas	41	63	-22
Transferencias	12	19	-7
Balanza corriente (A)	**336**	**384**	**-48**
Balanza de capital (B)	**18**	**11**	**7**
A + B	354	395	-41
Balanza financiera			**43**
Errores y omisiones			-2

¿Qué es el tipo de cambio?

El tipo de cambio es el precio de la moneda de un país (divisa) en términos de otra. Consiste en la relación a la que se puede intercambiar la moneda de un país por la de otro.

Por ejemplo, si el tipo de cambio euro/dólar es de 1,32, significa que por cada euro se obtienen 1,32 dólares. A partir de este tipo de cambio se puede obtener el recíproco, el tipo dólar/euro, que vendrá dado por: 1/1,32 = 0,76, lo que indica que por cada dólar se obtienen 0,76 euros.

Ejemplo: Si el tipo de cambio euro/dólar sube a 1,40 (el euro se aprecia con respecto al dólar), los productos norteamericanos resultan más competitivos en los países de la Unión Monetaria Europea, puesto que por cada dólar hay que entregar cada vez menos euros, mientras que los productos europeos se encarecen en el mercado norteamericano, por lo que se dificultan las exportaciones de los países de la Unión Monetaria Europea a Estados Unidos, esto es así ya que por cada euro los norteamericanos deben entregar más dólares a cambio. La situación es la contraria si el euro se deprecia respecto al dólar y el tipo de cambio euro/dólar se coloca, por ejemplo, en 1,20.

¿Por qué es un indicador útil para el ciudadano?

Es útil porque el tipo de cambio condiciona, por ejemplo, los viajes al extranjero, siempre que ese viaje se haga a países con una moneda diferente a la local, si se desea comprar un producto por internet valorado en dólares, o si se trata de un exportador o importador con operaciones de carácter internacional en países con una divisa distinta a la local del exportador o importador.

Ejemplo: una persona está interesada en un artículo para bicicleta de montaña. Esta persona visita distintas webs y encuentra un proveedor en EE.UU. que vende exactamente el producto que necesita. Cuando esta persona va a pagar, ve que el precio está fijado en dólares estadounidenses. Para conocer cuántos euros le va a costar, antes debe conocer el tipo de cambio euro/dólar.

Si no está seguro de la operación y cancela la transferencia, ¿costará lo mismo el material al día siguiente? Probablemente el precio del artículo en dólares no haya cambiado de un día a otro pero sí habrá cambiado la cotización del tipo de cambio euro/dólar. Si el dólar se ha depreciado respecto al euro, el material costará más barato y si el dólar se ha apreciado respecto al euro el mismo artículo será más caro.

Este ejemplo puede extrapolarse al caso de un exportador griego que vende su producción de cítricos al Reino Unido. Si factura en euros, no tiene que preocuparse del tipo de cambio, ya que va a cobrar euros y sus posiciones y cuentas bancarias estarán denominadas en esa misma divisa. Sin embargo, en el caso en el que la negociación con el cliente le obligue a facturar en libras esterlinas, ¿es lo mismo cobrar a la vista, en el momento de enviar la mercancía o darle aplazamiento de pago y que recibamos los fondos a 30 días fecha factura? Cobrar a 30 días supone que dependiendo de la evolución del tipo de cambio libra esterlina/euro el exportador cobrará más o menos euros.

Siempre que se intercambien divisas distintas es obligado conocer el tipo de cambio de una respecto a la otra.

¿Cómo se determina el tipo de cambio?

El tipo de cambio será fijo cuando el valor de una moneda está determinado, respaldado y mantenido por el Banco Central del país. Esto no significa que su valor sea inalterable. Las autoridades monetarias pueden, si lo estiman conveniente, modificar el valor de referencia de su moneda: si la modificación es al alza se trata de una revaluación y si es a la baja se trata de una devaluación.

El tipo de cambio es flexible cuando se deja que una moneda fluctúe libremente en los mercados de divisas, su valor viene determinado por la oferta y demanda de dicha moneda. Bajo este sistema, las oscilaciones cambiarias están causadas por las fuerzas del mercado; en tal caso, se habla de apreciación cuando la oscilación es al alza y de depreciación cuando es a la baja.

¿Qué relación existe entre el tipo de cambio y el tipo de interés?

Esta relación se puede ver fácilmente a través del siguiente ejemplo: si aumenta la demanda de euros o aumenta la oferta de dólares entonces el euro se aprecia (aumenta el tipo de cambio): se encarecen las exportaciones pero se abaratan las importaciones. Por consiguiente, si se importa más de lo que se exporta, disminuye la producción en la zona euro y con ella la demanda de dinero (euros), que provocará una bajada en el precio del mismo (disminución del tipo de interés).

Si, por el contrario, aumenta la oferta de euros o aumenta la demanda de dólares, el euro se deprecia (disminuye el tipo de cambio): se abaratan las exportaciones pero se encarecen las importaciones de la zona euro. Por consiguiente, se incrementa la producción de la zona euro y aumenta la demanda de dinero (euro) para realizar transacciones subiendo el precio del dinero (aumenta el tipo de interés).

- **La interpretación de los datos económicos**

El Producto Interior Bruto es crucial para una economía porque su crecimiento refleja un aumento de la actividad económica, que, a su vez, redunda en el crecimiento económico.

Disponiendo del valor del PIB de un ejercicio como valor absoluto, podrá utilizarse para compararlo con el de otros países pero no se podrá verificar si, efectivamente, se ha producido crecimiento económico hasta que se calcule su variación con respecto al PIB del ejercicio anterior. Supongamos un país A con un PIB en 2012 de 1.000 millones de unidades monetarias y en el año 2013 de 1.100 millones de unidades monetarias. Con estos datos, ¿quiere esto decir que este país se encuentra en situación de crecimiento económico? Para responder a esta pregunta, se debe calcular la variación en términos reales.

Los datos anteriores permiten comprobar cómo en este país, en 2013, el PIB creció en 100 millones con respecto al año anterior, lo que supone un incremento del 10% sobre el año 2012;
Por otro lado, como se recogió anteriormente, la inflación es el aumento continuado del nivel general de precios en una economía. Por tanto, como en el caso del PIB, será interesante conocer no simplemente el valor de la cesta de bienes y productos en un ejercicio, sino ponerlo en comparación con el valor de la cesta en ejercicios anteriores.

Generalmente, la medición de la evolución de los precios se realiza mediante un índice: es una medida estadística que proporciona el dato, en este caso de los precios, en relación con un período base de referencia en el que el índice adopta el valor 100.

Ejemplo: el índice de precios al consumo de una economía se situó a finales del año 2012 en 150, mientras que a finales de 2013 este índice fue de 158. El periodo base de referencia se estableció en diciembre de 2008 con un valor de 100.

Analizando el año 2013, la variación relativa indica que los precios han subido un 5,33% respecto al año 2012. Por su parte, el índice indica que los precios han subido un 58% respecto al año 2008 de referencia.

La importancia del índice de variación de precios radica en que mide la variación del poder adquisitivo de los agentes económicos. Si suben los precios y los ingresos suben en menor proporción o se mantienen constantes, los agentes económicos podrán adquirir menos bienes y servicios, por lo que se dice que hay un pérdida de poder adquisitivo.

Muchas empresas, así como el Estado, ofrecen a principios de año a sus empleados o pensionistas un aumento de salarios ligado al comportamiento de la inflación.

Por tanto, si a un trabajador le suben el sueldo en igual proporción que lo hace el índice de variación de precios, su poder adquisitivo se mantiene, es decir, el trabajador podrá comprar aproximadamente la misma cantidad de bienes con su nuevo sueldo, aunque se haya elevado. Por el contrario, si el incremento de los sueldos y salarios de los trabajadores es inferior al incremento registrado por el índice de variación de precios, entonces se producirá una pérdida de poder adquisitivo para los mismos.
Lo indicado anteriormente se recoge en la tabla 4:

Tabla 4

	2010	2011	2012	2013
Salario (euros corrientes)	22.000	22.500	23.800	25.000
IPC (base 2005 = 100)	140	145	150	152
Variación anual de los salarios en euros corrientes (%)	—	2,3	5,8	5

Salarios (euros de 2010)	22.000	21.724,10	22.213,30	23.026,30
Variación anual de los salarios en euros reales (%) (salario anual x (IPC 2010/IPC año))	—	-1,3	2,3	3,7

Se observa el salario en euros corrientes de una persona y se puede apreciar cómo se va incrementando año tras año. Sin embargo, ¿quiere esto decir que esa persona puede adquirir más bienes y servicios? La respuesta a esta pregunta depende de cuál haya sido la evolución de la inflación, ya que para conocer la capacidad adquisitiva se debe comparar el salario percibido con el incremento de los precios.

En el ejemplo, la inflación ha erosionado la capacidad de compra del salario corriente en el año 2011, no ocurriendo así en los años 2012 y 2013, debido a que el incremento del salario en términos nominales (euros corrientes) ha sido mayor que el incremento de los precios para esos dos años.

- **La utilidad del presupuesto familiar. Integración sistemática de ingresos y gastos**

Una persona, para poder gestionar su grado de libertad financiera o autonomía financiera es necesario que mida sus ingresos y gastos y los compare. A esto se le llama presupuestar. Por consiguiente, un presupuesto familiar es un documento que recoge, de manera cifrada, conjunta, sistemática y ordenada, los ingresos y los gastos de una familia a lo largo de un determinado período. Normalmente, los presupuestos elaborados tienen como referencia un año natural. En el esquema 10 se recoge lo indicado anteriormente junto a una serie de recomendaciones a la hora de elaborar un presupuesto familiar:

Esquema 10

PRESUPUESTO FAMILIAR

- Integración sistemática de ingresos y gastos: visión general y completa
- Identificación de todas las grandes partidas: clasificación por categorías
- Calendarización de las entradas y salidas de dinero
- Cálculo de la situación presupuestaria: equilibrio, superávit o déficit
- Previsión de posibles desfases transitorios entre desembolsos y cobros

Por otro lado, para poder elaborar correctamente un presupuesto familiar es preciso conocer los distintos tipos de ingresos familiares:

- Rendimientos del trabajo: salarios.
- Rendimientos del capital mobiliario: intereses de depósitos, dividendos, etc.
- Rendimientos del capital inmobiliario: alquileres recibidos, etc.
- Rendimientos de actividades económicas: beneficio empresarial de autónomos, etc.
- Prestaciones sociales: pensiones, subsidio de desempleo, etc.
- Ingresos extraordinarios: premios, herencias, etc.

Del mismo modo, es importante tener en consideración otros aspectos en relación a los ingresos que una familia obtiene:

- El tiempo: el momento del cobro puede ser diferente al momento en que se genera el derecho de ingreso.
- La fiscalidad: algunos rendimientos están sujetos a retenciones a cuenta del impuesto sobre la renta y a cotizaciones sociales.
- Hay que tener presente la posible carga tributaria adicional al presentar la declaración del IRPF y el posible gravamen de otros tributos.

Respecto a los componentes del gasto, es conveniente clasificarlos pues de esta forma será más fácil controlarlos. Los gastos se clasifican de la siguiente manera:

- **Gastos corrientes**: son necesarios para la vida diaria. Se trata de los gastos de alimentación, transporte, ropa, etc.

  - **Gastos fijos**: son aquellos a los que una persona se compromete por contrato (alquiler de la vivienda, hipoteca, préstamos, agua, luz, gas, etc.) o sin contrato con terceros (colegio, guardería, etc.).
  - **No fijos:** son modulables (disfrute de vacaciones).
- **Gastos no corrientes**: son gastos irregulares. Algunos son ineludibles, como los gastos médicos, pero otros se pueden reducir o incluso prescindir en caso de necesidad. Se puede distinguir entre inversiones, equipamiento y bienes de consumo duradero y gastos extraordinarios.

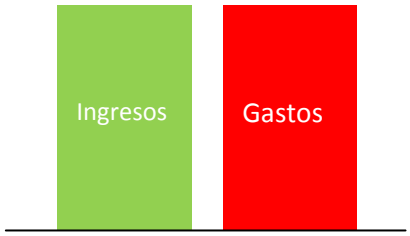
Por seguir cierta simetría con respecto a los ingresos conviene que, llegados a este punto, se pongan de relieve otros aspectos relevantes a considerar en relación a los gastos familiares:

- El tiempo: el momento de pago puede ser diferente del momento en el que se contrae la obligación del gasto.
- La fiscalidad: la mayoría de las operaciones de gasto están sujetas a impuestos indirectos, por lo que hay que prever el importe total, así como los posibles gastos accesorios.

Una vez repasados los posibles ingresos y gastos en los que una familia puede incurrir, es preciso fijar la atención en el saldo presupuestario. El saldo presupuestario se define como la diferencia entre las entradas (ingresos) y las salidas (gastos). A final del periodo, el saldo presupuestario puede encontrarse en tres situaciones:

- Equilibrio (esquema 11): si las entradas coinciden con las salidas, habrá un equilibrio total, sin que, por lo tanto, se deriven consecuencias para el futuro. Es importante señalar que incluso en esta situación de equilibrio global puede haber necesidades transitorias de financiación.

Esquema 11



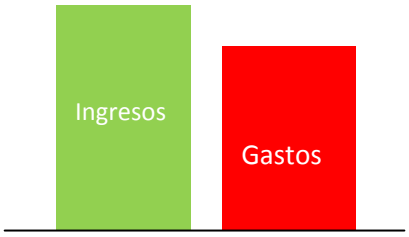
Equilibrio

↓

Ninguna consecuencia financiera

- Superávit (esquema 12): si las entradas son superiores a las salidas quedará un remanente disponible con el que poder adquirir nuevos activos o aumentar el saldo de los ya existentes, o bien disminuir obligaciones pendientes de pago.

Esquema 12



Superávit

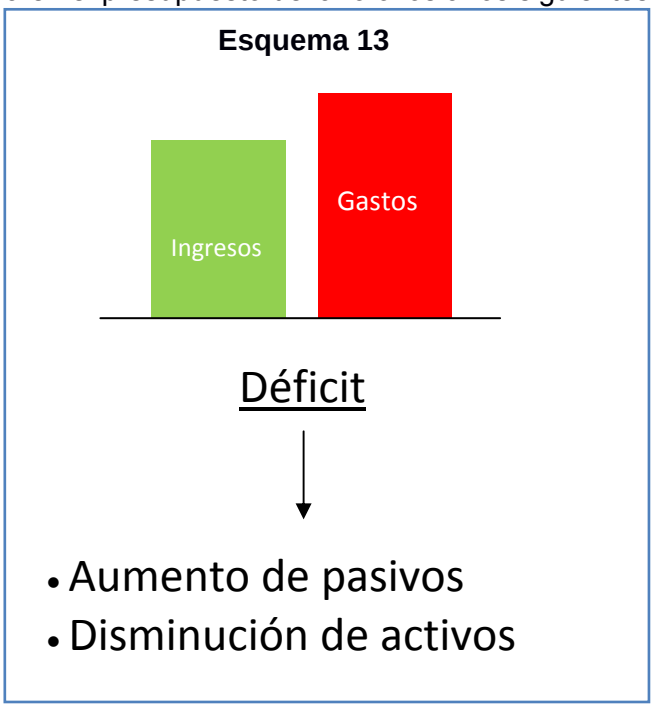
↓

- Aumento de activos
- Disminución de pasivos

- Déficit (esquema 13): si las entradas son inferiores a las salidas, se genera un desequilibrio a cubrir. Puede hacerse de dos formas:

- Haciendo uso de fondos integrantes del patrimonio, lo que se traduce en una disminución de la riqueza.
- Mediante alguna operación de crédito, lo que implica un aumento del endeudamiento familiar. Dentro del plazo fijado habrá que devolver el capital obtenido y, asimismo, hacer frente a los intereses. Un aumento del endeudamiento significa que disminuye el patrimonio neto y se asume el compromiso de hacer frente a una carga financiera, que incidirá en el presupuesto del año o los años siguientes.

Esquema 13



Por último, a la hora de elaborar un presupuesto es importante también tener en cuenta la evolución de los principales indicadores del entorno económico que las familias tendrán que considerar por el potencial impacto que pueden tener en los presupuestos:

- La evolución del PIB, si hay crecimientos del PIB se ha de esperar que también mejore la actividad económica, el empleo o la renta.
- La inflación, las subidas de precios tendrán un impacto negativo sobre la partida de gastos familiares.
- El tipo de cambio, condicionará el precio de los productos de importación que se adquieran. Si se deprecia la moneda local se encarecen las importaciones. Si esos productos importados tienen un peso importante en los gastos familiares supondrá un incremento de los mismos generándose un deterioro en el saldo presupuestario familiar.

La situación de las finanzas personales estará determinada por la posición económica familiar, que vendrá influenciada por el entorno económico y las políticas públicas en la vertiente de los impuestos y en la del gasto público.

El sector público influye de manera importante en la vida de las familias, en algunos casos de forma directa sobre el presupuesto familiar:

- A través de impuestos, que sirven para financiar programas de gasto público generales;
- A través de tasas, que están vinculadas a servicios que afectan de manera particular a las personas que los solicitan;
- A través de las cotizaciones sociales, que tienen como contrapartida una serie de prestaciones sociales y, de manera destacada, la percepción de pensiones cuando se accede a la jubilación.

Por otro lado, el sector público, en función de ciertas condiciones y circunstancias, concede otras prestaciones sociales a las familias para hacer frente a situaciones de necesidad o atender otros objetivos sociales.

Por último, el sector público suministra una amplia gama de servicios, en unos casos gratuitos y en otros sujetos al pago de derechos, que cubren necesidades básicas de las familias (educación, sanidad, asistencia social, etc.), aunque no se reflejen explícitamente en el presupuesto familiar; de no acceder a tales servicios, habría que dotar partidas para hacer frente a los mismos dentro del presupuesto familiar.

Como conclusión, antes de elaborar un presupuesto, ha de tenerse en cuenta el patrimonio neto: los activos posibilitan la obtención de ingresos o pueden venderse para obtener recursos. Mientras que los pasivos limitan el poder incurrir en pasivos adicionales y conllevan desembolsos de capital e intereses.

A continuación, es muy importante elaborar una correcta clasificación tanto de las fuentes de ingresos como de los gastos, pues esto último resulta una acción clave para una correcta gestión del presupuesto. Una vez hecha esa clasificación sería conveniente que los ingresos corrientes se destinasen a gastos corrientes y, sería ideal el poder dedicar una parte de esos ingresos al ahorro. O dicho de otra manera,

que los gastos corrientes estén cubiertos por los ingresos corrientes. Mientras que los gastos extraordinarios deberían estar cubiertos con el ahorro acumulado o financiación externa.

4.1. Distintos enfoques para la elaboración de un presupuesto familiar

Hay dos enfoques para la elaboración de un presupuesto familiar, que son el enfoque de los ingresos y el de los gastos. La elaboración a partir de los ingresos disponibles sería el enfoque más prudente. Formular el presupuesto a partir de los ingresos de la unidad familiar, sabiendo claramente los recursos disponibles a lo largo del año, y ajustando necesariamente los gastos a esos ingresos (restricción presupuestaria).

Enfoque a partir de los ingresos disponibles

1) Lo primero a conocer es la situación patrimonial a finales del ejercicio anterior, es decir, qué activos están disponibles y cuáles son los ingresos asociados.
2) Es importante poder concretar el valor de los activos, y si se trata de activos líquidos, es decir, si existe la posibilidad de venderlos en condiciones normales, con arreglo al precio o valor de referencia, sin tener que incurrir en grandes pérdidas. Así se podrá conocer si existen posibilidades de utilizar todo o parte de los fondos acumulados, en caso de que se trate de activos de los que poder desprenderse.
3) A continuación se debe relacionar las entradas netas de dinero previstas por fechas a lo largo del año, con indicación de la fecha de cobro efectivo en cada caso: sueldo, intereses de depósitos, dividendos de acciones, prestaciones sociales, etc.
4) Por último, habría que calcular el total de recursos disponibles.
Conocidos y contemplados todos los ingresos, se ajustan obligatoriamente los gastos, buscando un equilibrio presupuestario.

Enfoque a partir de los gastos necesarios

Otro enfoque consiste en definir los gastos que se entienden como inexcusables o necesarios, para los que no queda más remedio que ajustar los ingresos de la unidad familiar, bien buscando nuevas fuentes de ingreso o bien recurriendo al endeudamiento.

Bajo este enfoque, se procedería de la siguiente manera:

1) Computar los pagos derivados de obligaciones pendientes.
2) Cuantificación de los gastos corrientes ineludibles.
3) Inclusión de otros posibles desembolsos.
4) Determinación del total de gasto.

Conocidos y contemplados todos los gastos, se ajustan obligatoriamente los ingresos, buscando un equilibrio presupuestario. Si los ingresos no son suficientes, puede que haya que buscar nuevas fuentes de ingreso en el mercado o incluso recurrir al endeudamiento.

Ejemplo práctico

Una familia, compuesta por 2 cónyuges y 2 hijos tiene el siguiente patrimonio neto y los siguientes ingresos y gastos:

Tabla 5

			Valor de mercado	
	Elemento	Valor de adquisición	31.12.2012	31.12.2013
Patrimonio neto	Vivienda	250.000 €	200.000 €	190.000 €
	Ajuar doméstico	10.000 €	10.000 €	10.000 €
	Préstamo hipotecario	200.000 € (saldo inicial)	170.170 €	164.369 €
	Vehículos A y B	69.000 €	47.000 €	38.000 €
	Préstamo personal	25.000 € (saldo inicial)	19.377 €	16.163 €
	Acciones	9.000 €	7.500 €	8.000 €
	Cuenta corriente	---	5.000 €	4.000 €
	Plan de pensiones	---	10.500 €	13.700 €

Tabla 6

	2013		
	Elemento	Variable	Valor
Rendimientos del trabajo	Sueldo cónyuge 1	Importe	42.000 €
	Sueldo cónyuge 2	Importe	20.000 €

Rendimientos del capital mobiliario	**Acciones**	Dividendos	225 €
	Cuenta corriente	Intereses brutos	20 €
Seguros	**Primas de seguros**	Del hogar	335 €
		Vehículo A	385 €
		Vehículo B	890 €
Impuestos y cotizaciones sociales	**IRPF**	Retenciones a cuenta:	
		s/ Rdto. trabajo	10.000 €
		s/ RCM	4 €
		Devolución	1.500 €
	Cotizaciones sociales	Importe	3.500 €
	Impuesto sobre Bienes Inmuebles	Cuota líquida	700 €
	Impuesto sobre Vehículos de Tracción Mecánica	Cuota líquida	220 €
Gastos familiares	---	Montante total	35.000 €
Carga financiera anual	Préstamo hipotecario	Importe	13.340 €
	Préstamo personal	Importe	4.827 €
	Aportación al plan de pensiones	Importe	3.000 €

A la hora de elaborar el presupuesto para el año 2013, esta familia se encuentra con que va a incurrir en un déficit de 7.456 euros:

Tabla 7

Presupuesto 2013 (cifras en €)

2013	
INGRESOS	
Retribuciones salariales líquidas	48.500
Dividendos	225
Intereses depósito	16
Devolución IRPF	1.500
<Disposición cuenta corriente>	1.000

TOTAL INGRESOS	51.241
GASTOS	
Cuotas préstamos	18.167
Seguros	1.610
Impuestos (IBI y IVTM)	920
Aportación al plan de pensiones	3.000
Gastos familiares	35.000
TOTAL GASTOS	58.697
SALDO (INGRESOS - GASTOS)	-7.456

¿De qué alternativas dispone esta familia para cubrir el déficit indicado?

1) Reducción de gastos familiares: 35.000 → 27.544. Ahorro de 7.456 euros
2) Utilizar los fondos depositados en la cuenta corriente: 4.000 euros.
3) Venta de patrimonio (p. ej.: acciones).
4) No realizar aportaciones al plan de pensiones.
5) Solicitud de un crédito bancario de importe igual al déficit a cubrir.

- Cálculo de la variación anual del patrimonio neto[1]:

Tabla 8

	Valor (€)		
	31/12/2012	31/12/2013	Variación (€)
Bienes y derechos			
Vivienda	200.000	190.000	-10.000
Automóviles	47.000	38.000	-9.000
Ajuar doméstico	10.000	10.000	0
Plan de pensiones	10.500	13.700	3.200
Acciones	7.500	8.000	500
Cuenta corriente	5.000	4.000	-1.000
Total (A)	280.000	263.700	-16.300
Deudas			
Préstamo hipotecario	170.170	164.369	-5.801

[1] No se tiene en cuenta ningún efecto por desfase en el presupuesto de 2013.

Préstamo personal	19.377	16.163	-3.214
Total (B)	189.547	180.532	-9.015
Patrimonio neto			
(A) - (B)	90.453	83.168	-7.285

- Cálculo de la restricción presupuestaria y del consumo anual:

Tabla 9

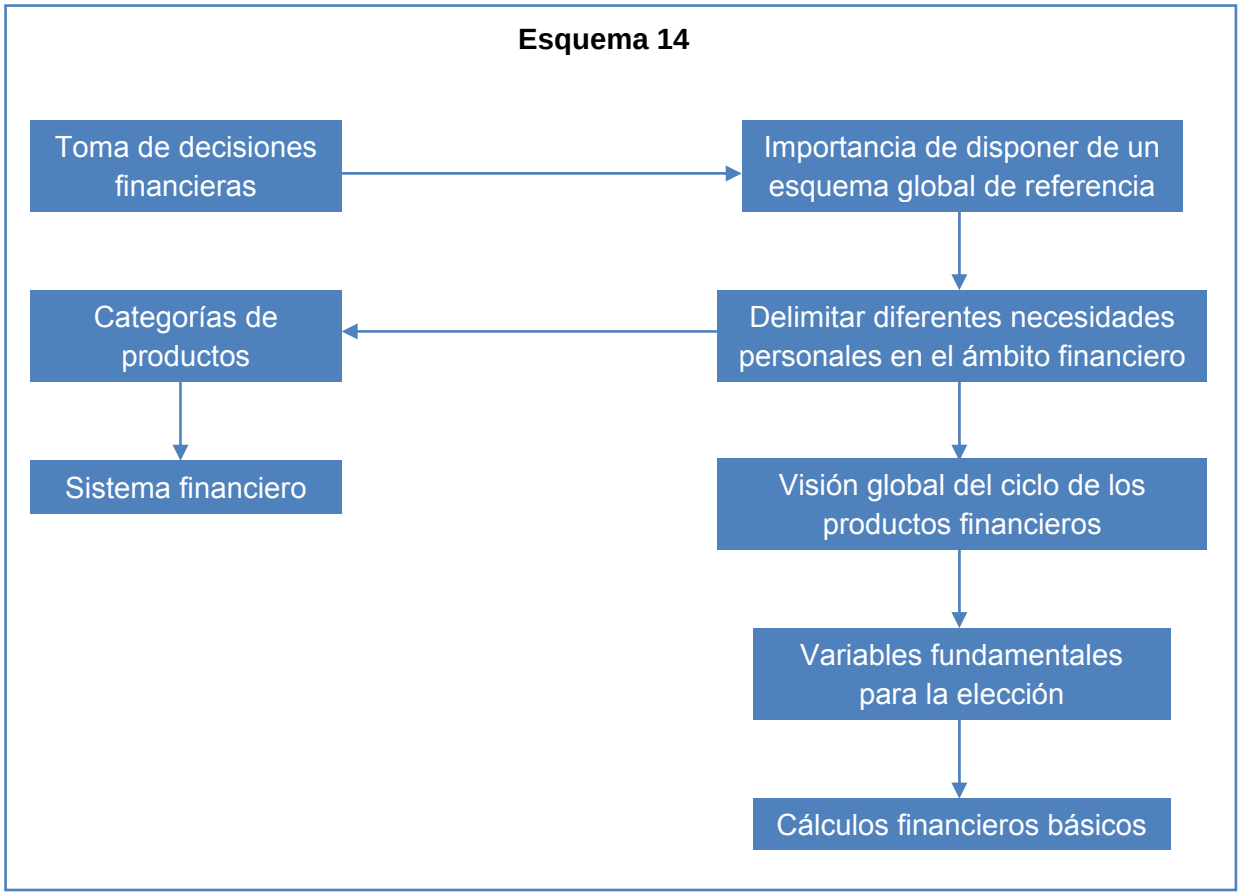
Saldo bancario disponible a 31.12.2012:	**5.000**
+Entradas líquidas de dinero:	**50.241**
Sueldos netos	**48.500**
RCM Neto	**241**
Devolución IRPF	**1.500**
Recursos líquidos totales:	**55.241**
Usos no de consumo:	**27.697**
Obligatorios	
Cuotas de préstamos	18.167
Impuestos municipales	920
Primas de seguros	1.610
Total	20.697
Recursos líquidos disponibles = Consumo potencial	34.544
Usos no de consumo:	
Opcionales	
Aportaciones al plan de pensiones	3.000
Saldo bancario a 31.12.2013	4.000
Total	7.000
Consumo efectivo	**27.544**

2. LA ADOPCIÓN DE DECISIONES FINANCIERAS

0. Introducción

El objetivo de este capítulo es ofrecer una visión panorámica que permita que cualquier ciudadano pueda orientarse dentro de la amplia gama de productos y opciones existentes en el mercado financiero y acceder posteriormente, con unas dosis mínimas de conocimiento y sistematización, a profundizar en la casuística que puede suscitarse en la realidad. Se trata, más que de entrar en detalles y características singulares de los productos financieros, de inculcar una forma de pensar, analizar y razonar a la hora de considerar la contratación de un producto financiero. El proceso a seguir en la toma de decisiones financieras se recoge en el esquema 14:

Esquema 14



Con esa perspectiva, la de lograr una cierta autonomía personal para interpretar informaciones elementales, se aspira a que los contenidos de este capítulo puedan servir de ayuda en la adquisición de las siguientes competencias:

- Delimitar las diferentes necesidades personales en el ámbito de los servicios financieros.
- Adquirir una visión global acerca del ciclo de los productos financieros, diferenciando las distintas fases y sus implicaciones financieras.
- Identificar las variables fundamentales para la elección de los instrumentos de ahorro y de préstamo.
- Manejar en sus aspectos básicos los cálculos financieros fundamentales.

La estructura expositiva adoptada responde a los siguientes epígrafes:

- Las necesidades financieras y los instrumentos financieros para satisfacerlas.
- El sistema financiero: papel, funciones y estructura.
- La toma de decisiones financieras: nociones básicas.
- Cálculos financieros básicos.

1. Las necesidades financieras y los instrumentos financieros para satisfacerlas

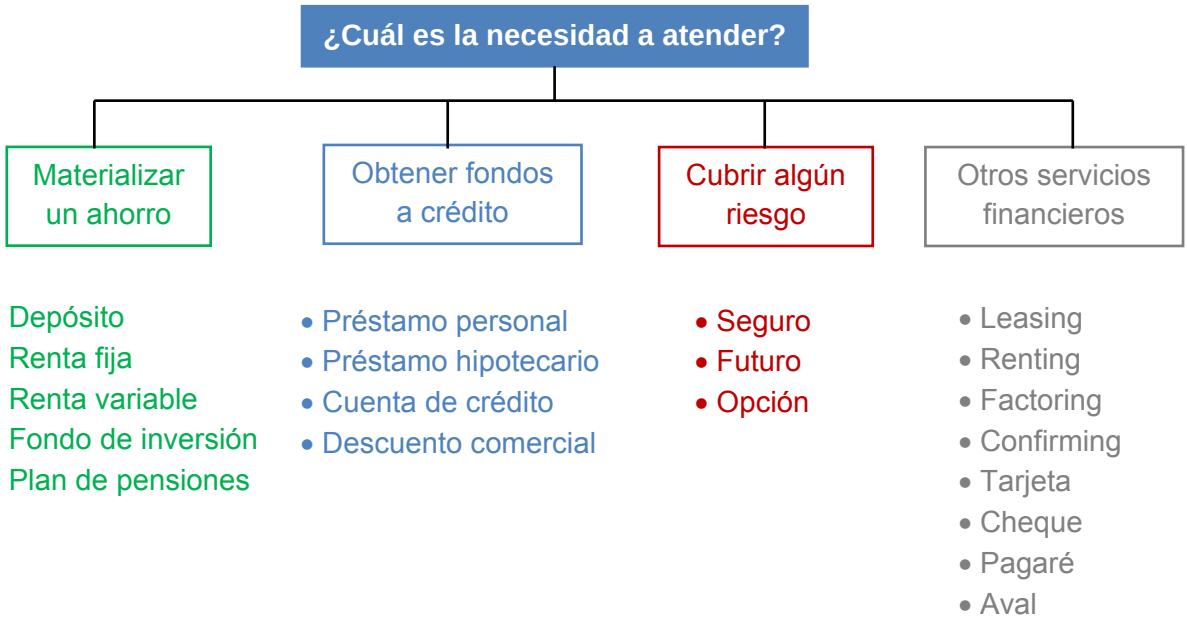
El origen del ciclo o de la vida de cualquier producto financiero se localiza en una determinada necesidad sentida por el cliente o usuario potencial.

Las necesidades que pueden surgirle a una persona en el ámbito financiero son múltiples. Evidentemente, las necesidades que surgen en la práctica presentan una serie de matices específicos, que es preciso tener en cuenta, pero, en una primera aproximación, la mayoría puede encajarse dentro de la siguiente tipología:

- Materializar un ahorro.
- Efectuar pagos.
- Disponer de dinero en efectivo.
- Realizar un cambio de divisas.
- Obtener recursos a crédito.
- Obtener una garantía frente a terceros.
- Cubrir determinadas situaciones de riesgo.

Las diferentes categorías de productos financieros se pueden establecer en función de las necesidades que cubren, tal y como se establece en el esquema 15:

Esquema 15



- Productos de ahorro: son productos que permiten materializar un ahorro, ya sea en busca de rentabilidad, o simplemente como un medio de depósito de fondos. En esta categoría se pueden incluir productos como: depósitos, instrumentos de renta fija, instrumentos de renta variable o fondos de inversión.
- Préstamos: posibilitan la obtención de recursos a crédito, permitiendo al prestatario poder llevar a cabo un proyecto de gasto, ya sea de consumo o inversión.
- Seguros: pretenden cubrir un determinado riesgo. Así, el seguro puede considerarse como un sistema de protección de la persona y de su patrimonio frente a diversas contingencias que amenazan su integridad física, su estado de salud, su situación económica o sus propiedades. Para ello, el asegurado deberá pagar una prima a cambio de una cobertura.
- Otros productos financieros: dentro de esta categoría están englobados productos complementarios a los señalados anteriormente, que ayudan al buen funcionamiento de estos o permiten atender necesidades específicas. Se trata de productos como los medios de pago, los avales o los productos derivados.

2. El sistema financiero: papel, funciones y estructura

2.1. Papel y funciones

A lo largo del tiempo, los agentes integrantes de una economía (empresas, familias, Administraciones Públicas, etc.) deben adoptar una serie de decisiones referentes a diferentes facetas relativas a la producción, el consumo, el ahorro y la inversión.

Tales decisiones son muy importantes para cada agente individualmente, pero, al agregarse, también lo son para la sociedad en su conjunto. Los agentes económicos no sólo deben decidir qué tipo de decisión tomar, sino también en qué magnitud.

En un momento dado del tiempo, unos agentes querrán llevar a cabo proyectos de gasto y puede que no cuenten con los recursos necesarios para afrontarlos. Por el contrario, otros agentes, que decidan aplazar sus proyectos de gasto para el futuro, puede que tengan recursos disponibles que no necesitarán emplear actualmente.

Como consecuencia de lo anterior, los agentes económicos se encontrarán ante una de estas dos situaciones:

- Deficitaria, o de necesidad de financiación (los fondos disponibles son inferiores a los fondos necesarios).
- Excedentaria, o de capacidad de financiación (los fondos disponibles superan a los fondos necesarios).

Por tanto, en ausencia de actividad financiera, los agentes económicos que se encontraran en situación deficitaria verían reducidas sus posibilidades de elección, mientras que aquéllos que se encontraran en situación excedentaria mantendrían recursos ociosos. En ambos contextos, el bienestar de los agentes económicos estaría por debajo del nivel óptimo y deseado, y lo mismo le ocurriría al bienestar de la sociedad en su conjunto.

Ante la situación descrita, los agentes con capacidad de financiación pueden estar interesados en ceder su ahorro durante un período determinado a aquéllos que presentan una posición deficitaria.

Sin embargo, es poco probable que ese proceso se lleve a cabo directamente por distintas razones:

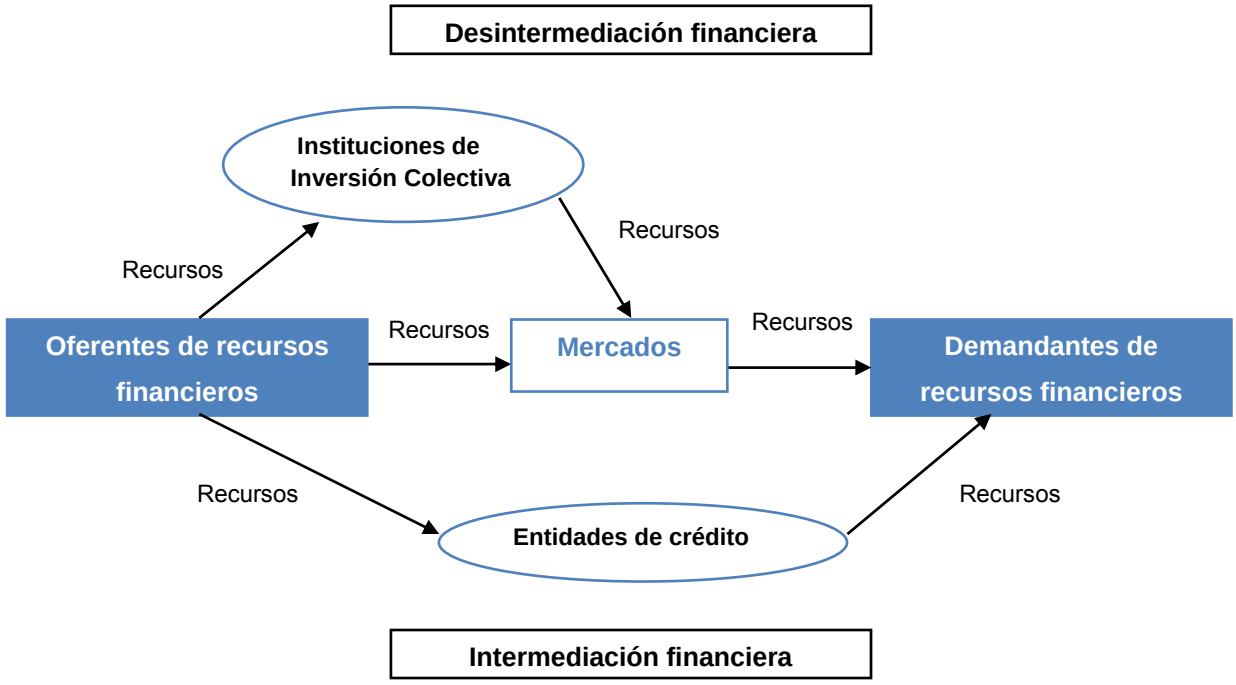
- Es difícil que coincidan los importes de los recursos para las dos partes, así como el plazo temporal requerido por cada una.
- El ahorrador puede que no necesite actualmente hacer uso de su dinero, pero puede desear hacerlo cuando lo estime oportuno.
- Además, la persona que tiene recursos disponibles puede que no esté dispuesta a correr el riesgo de cederlos a cualquiera.

Por todas estas razones, no cabe esperar que los distintos agentes económicos alcancen fácilmente acuerdos en operaciones de ahorro y de préstamo, que son básicas para el funcionamiento de cualquier economía. Para desempeñar esa función de conectar los agentes con capacidad de financiación con los que tienen necesidad de financiación, todos los países disponen de un sistema financiero.

El sistema financiero pone en contacto a ahorradores con inversores y permite compatibilizar las preferencias y las necesidades de unos y otros en cuanto a importe, plazo, rentabilidad y riesgo.

Atendiendo a lo anterior, el sistema financiero de una economía puede definirse como el conjunto de instituciones, medios y mercados cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan los agentes económicos con capacidad de financiación hacia aquellos otros que, en un momento dado, tienen necesidad de financiación, proceso que se ilustra en el esquema 16:

Esquema 16



El proceso de transferencia de recursos de las unidades de gasto excedentarias a las unidades de gasto deficitarias es, por tanto, llevado a cabo por el sistema financiero, que tiene distintos mecanismos para posibilitar ese trasvase:

- A través de los mercados de valores: los agentes demandantes de financiación emiten títulos o instrumentos financieros que pueden ser adquiridos por los ahorradores. En este caso, el ahorrador, aunque no negocia con el emisor, asume directamente el riesgo, ya que su dinero se coloca directamente en la empresa que emite los títulos, que deben ajustarse a las normas establecidas en el mercado correspondiente.
- A través de los intermediarios financieros bancarios: en este caso, el ahorrador entrega su dinero a una entidad financiera, que decide libremente dónde colocarlo, asumiendo el riesgo de las inversiones. Así, el ahorrador no asume ningún riesgo con los agentes que se endeudan.

Mediante estos dos mecanismos, el sistema genera los activos financieros necesarios para cumplir con la función de trasvase de recursos. Pero los activos financieros que

emiten los mercados de valores y los que emiten los intermediarios financieros tienen diferencias:

- Cuando se invierte a través de los mercados de valores, se adquiere un activo financiero (acción, bono, pagaré, etc.), que representa al mismo tiempo un pasivo financiero para quien lo ha emitido.
- Cuando una persona coloca su ahorro en una entidad bancaria, adquiere también un activo financiero (cuenta corriente, depósito a plazo, etc.), que representa un pasivo financiero para la entidad bancaria. Independientemente, dicha entidad bancaria genera activos financieros (préstamos, etc.) frente a los agentes a los que concede créditos.

Dentro de los mercados de valores, se denomina mercado primario al de emisión de nuevos valores y mercado secundario a las transacciones de compra y de venta de valores ya emitidos. El ahorrador que ha invertido en un valor recuperará el importe de su inversión en el momento del vencimiento establecido en las condiciones de la emisión correspondiente. No obstante, hay que tener en cuenta que hay valores (como las acciones) que tienen una duración indefinida, es decir, no tienen un vencimiento establecido, por lo que si su titular quiere desprenderse de ellos ha de acudir al mercado.

En ocasiones, los tenedores de los valores negociados en los mercados pueden recuperar anticipadamente la inversión efectuada sin necesidad de esperar al vencimiento del plazo acordado, acudiendo a un mercado secundario para su intercambio. Para ello, los valores han de ser negociables en tales mercados, y su venta debe realizarse a través de intermediarios autorizados.

Los intermediarios financieros bancarios son, por otro lado, instituciones especializadas en la mediación entre prestamistas y prestatarios últimos. Obtienen recursos de los ahorradores para la materialización de sus inversiones. A diferencia de las inversiones en los mercados, los ahorradores que confían sus recursos a las entidades bancarias no tienen que preocuparse de analizar la situación económica de los prestatarios últimos, ya que no contraen riesgos directos con estos, ni tienen que ajustar sus preferencias a las necesidades de financiación, ya que de estas funciones se encargan los intermediarios financieros.

En el ejercicio de su actividad, los intermediarios financieros bancarios ofrecen a sus clientes una serie de productos y servicios que pueden agruparse en tres grandes epígrafes:

- Operaciones de pasivo: reflejan la captación de recursos financieros por parte del intermediario, que, a cambio, se compromete a proporcionar una rentabilidad a los clientes. Entre estas operaciones se incluyen la captación de recursos a través de depósitos a la vista y a plazo. Con independencia de esto, los intermediarios financieros también pueden emitir valores propios de deuda, obligaciones, pagarés, bonos, etc.
- Operaciones de activo: consisten básicamente en prestar recursos a sus clientes a cambio de una rentabilidad acordada.
- Operaciones fuera de balance: se trata de operaciones que no se reflejan en el balance de las entidades bancarias, ya que éstas se limitan a actuar como mediadoras, sin gestionar el dinero captado de los clientes, que se destina a fondos de inversión, planes de pensiones, seguros... La realización de este tipo de operaciones, que se salen de las operaciones típicas de las entidades bancarias, es lo que se conoce como proceso de desintermediación financiera.

Como ya se ha indicado anteriormente, el sistema financiero cumple la función primordial de poner en contacto a unidades económicas de gasto excedentarias, con unidades económicas de gasto deficitarias, pero el sistema financiero cumple también otra serie de funciones, tales como:

- Sustentar los sistemas de pagos, canalizando los fondos de manera rápida, segura y eficiente.
- Analizar la viabilidad y, en su caso, aportar financiación para proyectos de inversión que de otro modo no podrían llevarse a cabo.
- O la instrumentación de la política monetaria aplicada por la autoridad monetaria, que, a través de los tipos de interés, condiciona la evolución del ahorro, del consumo y de la inversión y, con ello, el rumbo de la actividad económica y de la inflación.

Para cumplir con todas sus funciones es esencial un buen funcionamiento del sistema de pagos, que es el conjunto de:

- Instrumentos (efectivo, efectos mercantiles tradicionales —letras, cheques, pagarés, etc.—, tarjeta de crédito, transferencia y domiciliación bancaria);

- Procesos (compensación y liquidación);
- Y canales (oficina bancaria, cajero automático, terminal en punto de venta, teléfono móvil, Internet, etc.)

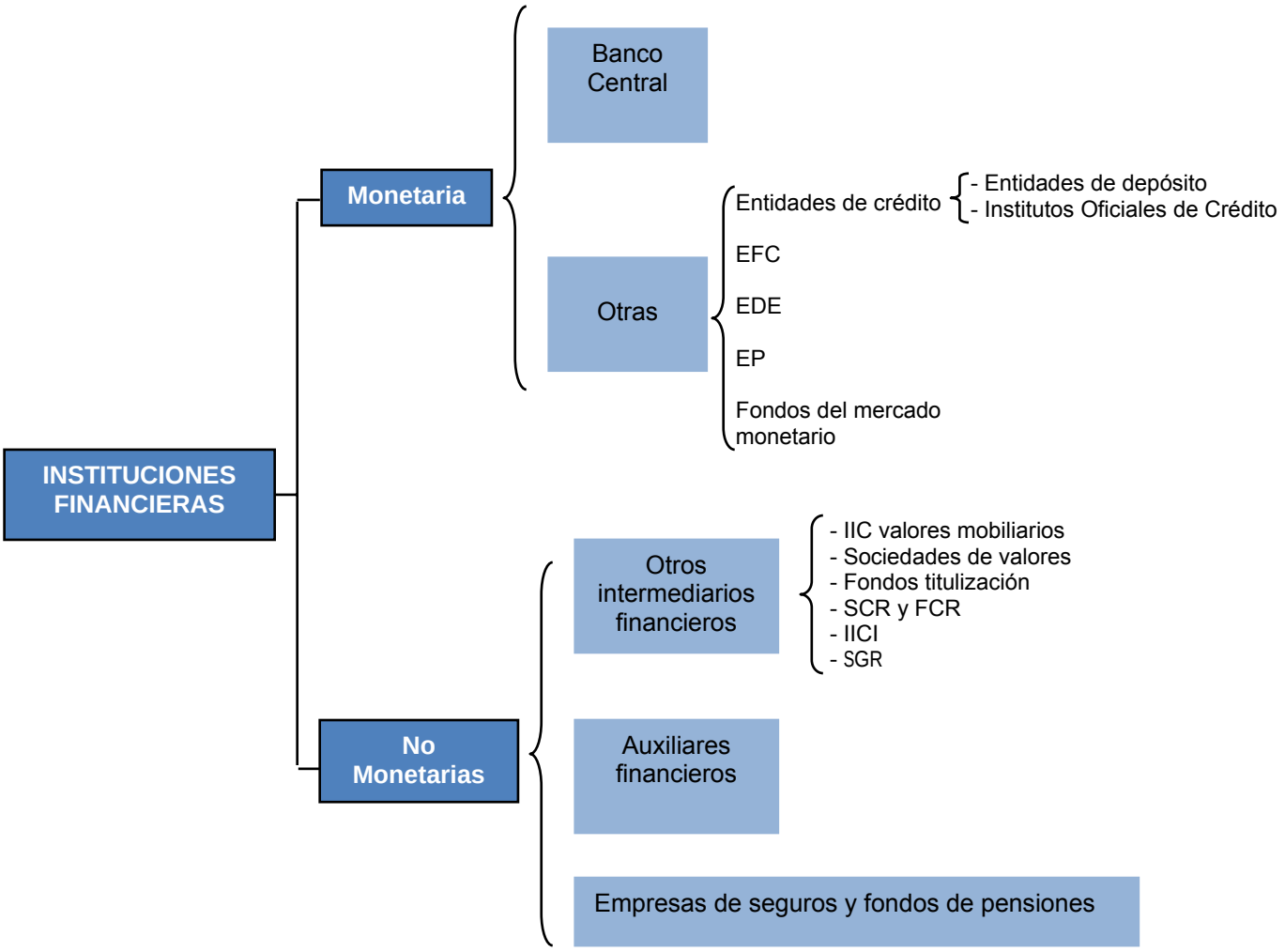
necesarios para materializar la circulación de las salidas y entradas de dinero derivadas de las transacciones llevadas a cabo por los agentes económicos, así como para el cumplimiento de las obligaciones económicas originadas por tales transacciones.

Como antes se indicaba, el buen funcionamiento del sistema de pagos es esencial, ya que la aparición de fallos en él puede traducirse en la indisponibilidad de fondos, en volumen o plazo, impidiendo a los agentes económicos hacer frente a los compromisos adquiridos en el desarrollo ordinario de su actividad. La posible interrupción de los procedimientos y procesos de pagos puede derivar en la propagación de una situación de inestabilidad financiera y, por extensión, en un escenario de crisis económica.

2.2. Estructura

Una vez definido el papel y las funciones que desempeña el sistema financiero, el siguiente paso lógico es conocer la estructura del sistema financiero, así como el objeto de las entidades que lo integran, que se recogen en el esquema 17:

Esquema 17



En una primera aproximación, el sistema financiero está integrado por los siguientes tipos de entidades:

- Banco Central.
- Entidades de crédito.
- Establecimientos Financieros de Crédito (EFC).
- Entidades de dinero electrónico (EDE).
- Entidades de pago (EP).
- Fondos del mercado monetario.
- Otros intermediarios financieros.
- Auxiliares financieros.
- Empresas de seguros y fondos de pensiones.
- Organismos reguladores.

El Banco Central se encarga de:

- Fijar las grandes líneas y ejecutar las políticas monetaria y cambiaria.
- Emitir billetes y monedas de curso legal, poniendo en circulación el efectivo.
- Realizar operaciones de cambio de divisas, y poseer y gestionar las reservas oficiales.
- Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.
- Promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero.

En lo que respecta a las entidades de crédito, su función principal consiste en captar fondos del público a través de diversas formas, con la obligación de su restitución, a fin de destinarlos a la concesión de créditos. Están integradas por las siguientes instituciones:

- Entidades de depósito.
- Institutos de Crédito Oficial o similares.

Las entidades de depósito tienen como actividad típica y habitual recibir fondos del público, asumiendo el compromiso de su devolución, que destinan a la concesión de préstamos y operaciones similares.

Este tipo de entidades tiene reservada por ley la exclusividad de la actividad de captación de fondos directamente del público mediante depósitos.

En caso de que alguna de estas entidades sea declarada en concurso de acreedores, los depositantes podrán acudir al Fondo de Garantía de Depósitos.

Por su parte, los Establecimientos Financieros de Crédito realizan las siguientes categorías de operaciones:

- Concesión de crédito al consumo, crédito hipotecario y financiación de operaciones comerciales.
- Factoring.
- Leasing.
- Confirming.
- Emisión y gestión de tarjetas de crédito.
- Concesión de avales, garantías y suscripción de compromisos similares.

En cuanto a las Entidades de Dinero Electrónico, hay que destacar que se dedican a la emisión de dinero electrónico como medio de pago por empresas distintas a la entidad emisora. De forma muy simplificada, estas entidades lo que hacen es transformar dinero corriente en dinero electrónico o virtual.

Por último, existen otro tipo de intermediarios financieros, como son:

- Instituciones de inversión colectiva (IIC) en valores mobiliarios: sociedades y fondos de inversión que tienen por objeto la captación de fondos con la finalidad de invertirlos en valores mobiliarios y otros activos financieros, y en las que el rendimiento de los inversores depende de los resultados colectivos.
- Sociedades de valores: intermediarios autorizados legalmente para operar en los mercados de valores por cuenta ajena y por cuenta propia.
- Fondos de titulización de activos: patrimonios separados, sin personalidad jurídica propia, cuyo activo está integrado por activos financieros (por ejemplo, préstamos de entidades bancarias) u otros derechos.
- Sociedades y fondos de capital riesgo: intermediarios financieros que canalizan capitales hacia pequeñas y medianas empresas, al tomar participaciones en el capital social de las mismas, generalmente de forma minoritaria y temporal.
- Instituciones de inversión colectiva en valores inmobiliarios: sociedades y fondos de inversión que tienen por objeto la captación de fondos con la finalidad de invertirlos en inmuebles para su arrendamiento.
- Sociedades de garantía recíproca y reafianzamiento: sociedades especializadas en el otorgamiento de garantías a sus socios, orientadas a la obtención de mejoras en las condiciones financieras en las operaciones de crédito de estos.

Por otro lado, los Auxiliares Financieros son entidades cuya labor va orientada a facilitar o complementar la operativa de los intermediarios financieros. Dentro de los mismos ocupan un lugar destacado las sociedades de tasación homologadas y las agencias de rating.

- Sociedades de tasación homologadas: se trata de entidades encargadas de certificar el valor de los bienes inmuebles para las entidades financieras que conceden créditos hipotecarios.

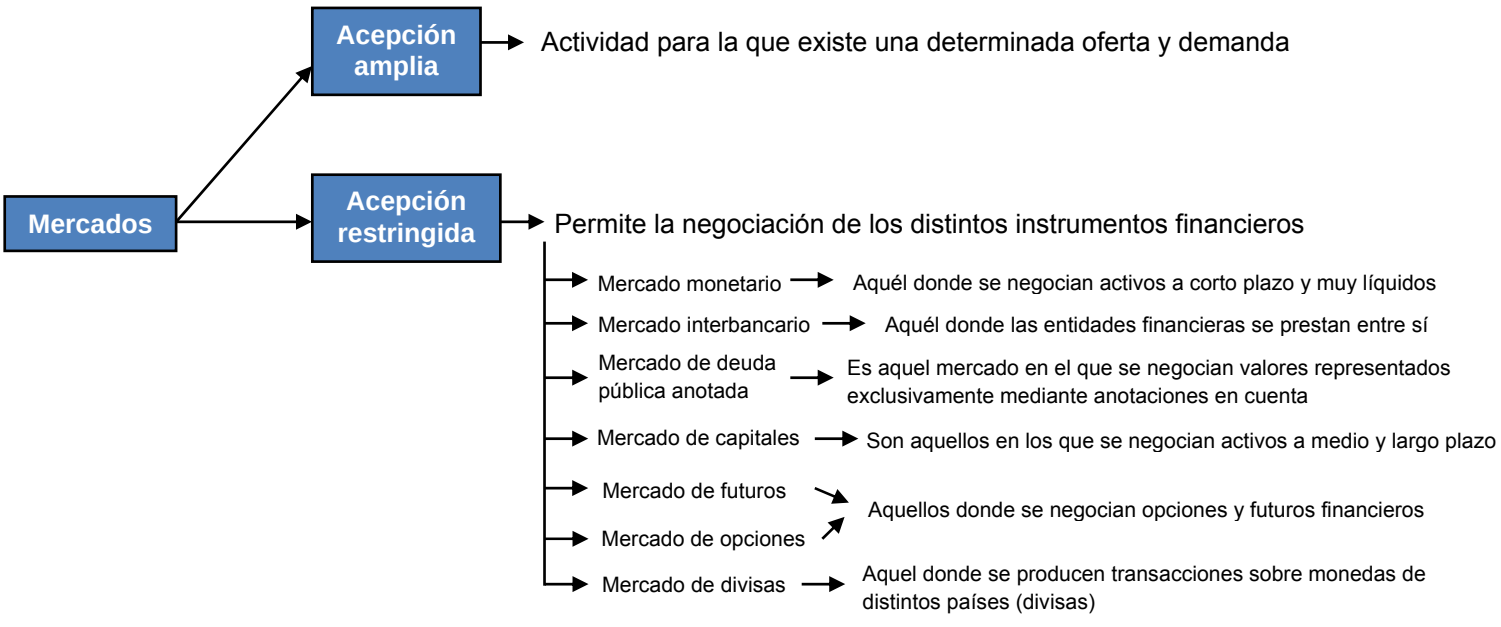
- Agencias de rating: entidades independientes que tienen por objeto la calificación de las emisiones de determinados activos financieros respecto a la capacidad de sus emisores para afrontar el pago de sus rendimientos periódicos y la amortización de su capital.

Continuando con el esquema definido, las Empresas de Seguros se encargan de cubrir los riesgos a los que se ven expuestos los bienes o las personas. A cambio del pago de una cantidad (que se denomina prima), la compañía de seguros pagará la cantidad acordada (indemnización) en el caso de que ocurra un determinado evento (siniestro) cuyo riesgo de que ocurra es el objeto de cobertura por el seguro.

Finalmente, los Fondos de Pensiones son patrimonios constituidos con las aportaciones (y sus rendimientos) del plan o planes de pensiones adscritos al mismo. El plan de pensiones regula cómo se efectúan las aportaciones y cómo se invierten, con la finalidad de ir constituyendo un patrimonio con el que pagar las prestaciones a los beneficiarios, cuando se produzcan las contingencias previstas (jubilación, fallecimiento, invalidez, dependencia).

Junto a las entidades financieras se encuentran los mercados financieros, que son aquellos donde se negocian los instrumentos financieros, permitiendo el intercambio de los mismos. En el esquema que se muestra a continuación se recogen los principales mercados financieros:

Esquema 18



Los principales mercados financieros son los siguientes:

- Mercado Monetario: es aquél donde se negocian al por mayor activos de bajo riesgo, con vencimiento generalmente a corto plazo y muy líquidos.
- Mercado Interbancario: aquél en el que las entidades financieras prestan y toman a préstamo dinero entre ellas, regulando de esta manera su excedente o déficit de liquidez.
- Mercado de Deuda Pública: se trata de mercados de renta fija pública en el que se negocian valores emitidos por el Estado y otras Administraciones Públicas.
- Mercado de Capitales: son aquellos mercados en los que la financiación demandada es a medio o largo plazo. Dichos mercados pueden clasificarse en función de distintos criterios:
    - En función de los activos que se negocian en ellos:
        - Mercado de valores, ya sean de renta fija o variable.
        - Mercado de crédito a largo plazo.
    - En función de su estructura:
        - Mercado organizado: aquel mercado oficial y reconocido que se encuentra regulado y supervisado.
        - Mercado OTC ("*over the counter*"): aquellos mercados donde la negociación se realiza directamente entre las partes interesadas.
    - En función del momento temporal:
        - Mercado primario o de emisión: aquél donde se negocian por primera vez los valores emitidos.
        - Mercado secundario: lugar donde se realizan las sucesivas compraventas de los títulos ya emitidos en el mercado primario.
- Mercado de Futuros y de opciones: son aquellos mercados donde se negocian los denominados "derivados financieros". Un contrato de futuros consiste en un acuerdo por el que dos personas (físicas o jurídicas) se comprometen a vender y a comprar, respectivamente, un activo, denominado activo subyacente, a un precio y en una fecha futura según las condiciones fijadas de antemano por ambas partes. Por su parte, el término opción hace referencia a un acuerdo por el que se otorga al comprador, a cambio del pago de un precio (prima), el derecho (no la obligación) de comprar o vender un activo subyacente a un precio (precio de ejercicio o "*strike*") y en una fecha futura, según las condiciones fijadas de antemano por ambas partes, mientras que quien vende

la opción adquiere la obligación de vender o comprar el activo subyacente para que el comprador de la opción pueda ejercitarla.

- Mercado de Divisas: son aquéllos en los que se producen transacciones de compra y venta sobre monedas de distintos países (divisas).

Los Organismos supervisores son instituciones que operan en el sistema financiero cuyas funciones principales son la de regular y controlar las actuaciones de los agentes económicos que participan en el sistema financiero, así como la de asegurar que el mercado que regulan funcione de una manera correcta y eficiente. Los principales organismos reguladores se recogen en el siguiente esquema:

Esquema 19

Banco Central	Regulador del Mercado de Valores	Organismo regulador de Seguros y Fondos de Pensiones
• Entidades de crédito/depósito	• Emisiones de títulos • Fondos de inversión…	• Seguros y fondos de pensiones

En este sentido, dentro de los Organismos reguladores se pueden encontrar los siguientes:

- Banco Central: supervisa la solvencia y el cumplimiento de la normativa de las entidades de crédito, otras entidades y mercados financieros.
- Regulador del Mercado de Valores: supervisa las emisiones de títulos en los mercados y controla la operativa de fondos de inversión. Este regulador recibe el nombre de «Comisión Nacional del Mercado de Valores» en España y de «*Securities and Exchange Commission*» en los Estados Unidos.
- Organismo regulador de seguros y fondos de pensiones: su tarea principal consiste en velar por que las entidades aseguradoras y los fondos de pensiones cumplan con la normativa establecida, a efectos de garantizar el correcto funcionamiento del mercado de seguros y fondos de pensiones.

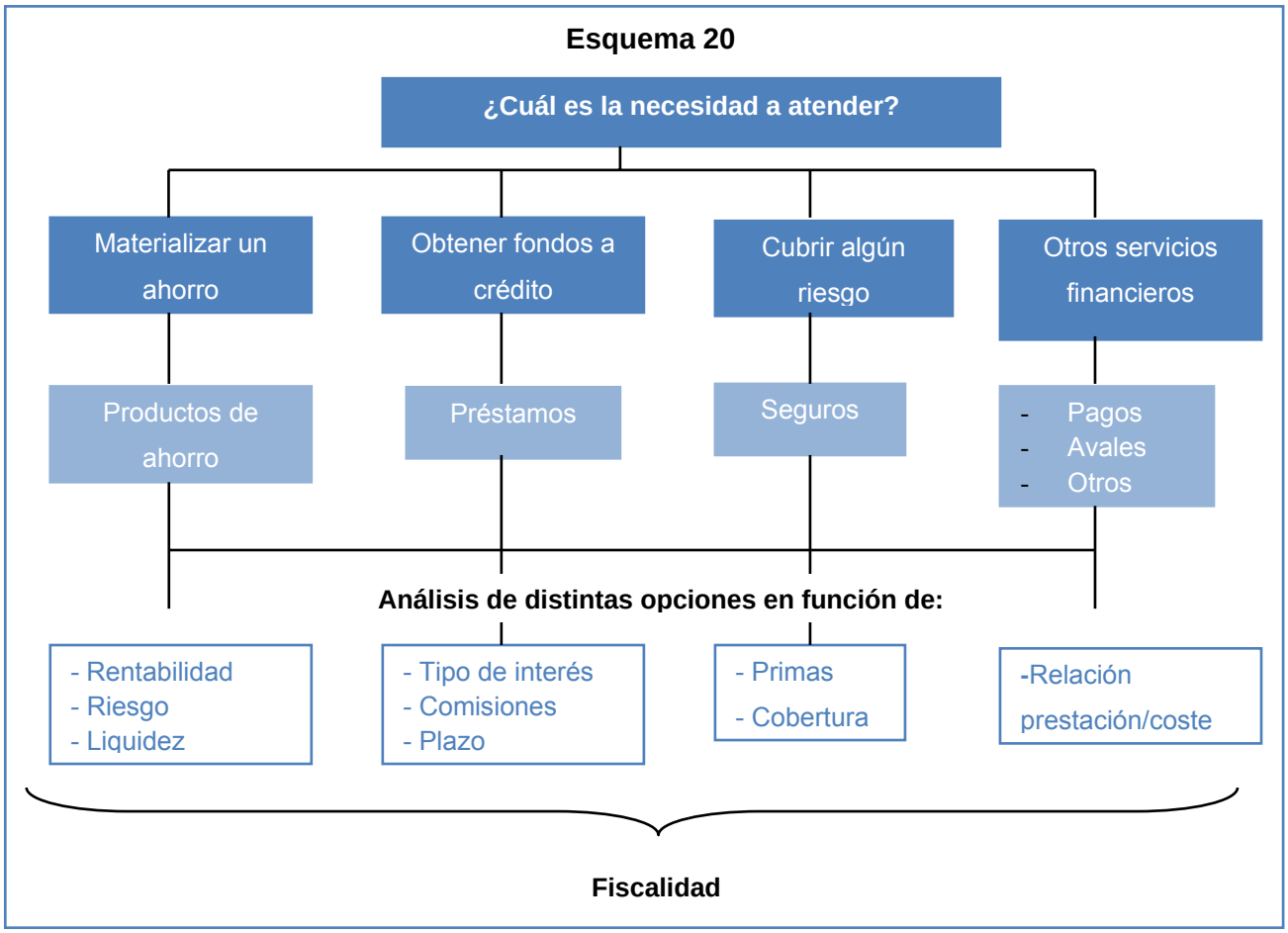
3. La toma de decisiones financieras: nociones básicas

3.1. El ciclo de un producto financiero

Antes de analizar los productos financieros concretos que puede contratar una persona, es conveniente hacerse una idea global de la forma en que ésta debe enfocar su toma de decisiones, con objeto de controlar y prever todas las implicaciones presentes y futuras, y de acotar las cuestiones fundamentales que deben tenerse presentes en dicha toma de decisiones.

Consiguientemente, en una primera fase, lo prioritario no es tanto el conocimiento preciso de los productos y operaciones, sino poner de relieve, a grandes rasgos, el planteamiento general que debe adoptar un ciudadano antes de concertar una operación financiera, lo que se recoge en el esquema 20:

Esquema 20



Una persona que tenga en mente ese esquema global estará en mejores condiciones de estudiar los productos y servicios concretos que puede contratar y de elegir el que mejor se adapta a sus necesidades:

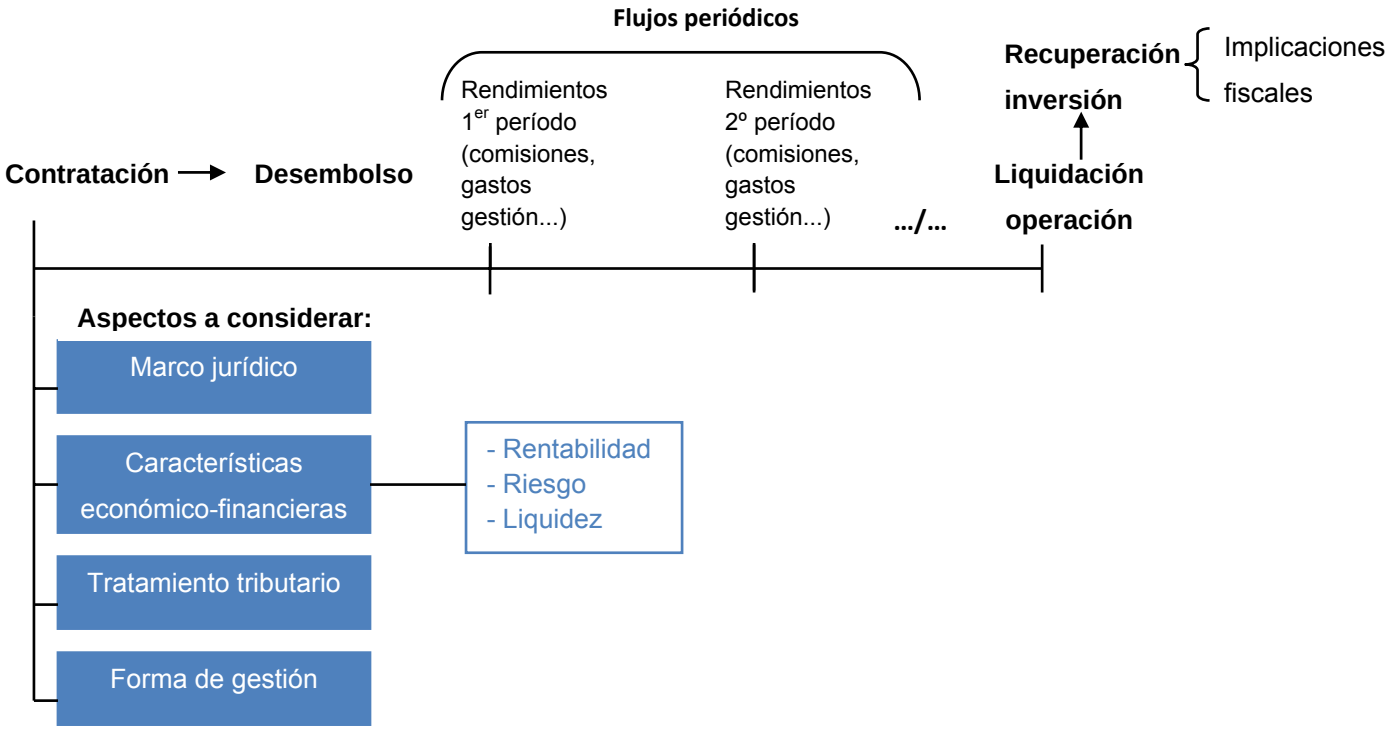
- Como punto de partida, es conveniente saber distinguir los diferentes tipos de necesidades que, en el ámbito financiero, puede tener una persona.
- El siguiente paso es identificar a qué entidades puede acudirse para atender las diferentes necesidades.
- A continuación, puede ya abordarse la elección de un producto concreto, distinguiendo si se trata de una operación con o sin dimensión temporal, es decir, si se prolonga o no en el tiempo.
- La elección de un producto de ahorro presenta una serie de particularidades que conviene tener en cuenta, y lo mismo ocurre cuando se trata de elegir una operación de crédito, ya que es preciso analizar las variables económico-financieras que determinan al producto financiero. De esta manera, las variables determinantes de un producto de ahorro son la rentabilidad, el riesgo y la liquidez. No obstante, también hay que tener en cuenta que existe una variable que afecta a todos los productos (aunque no de igual manera) como es la fiscalidad.

Las instituciones financieras ofrecen un amplísimo catálogo de instrumentos entre los que elegir, sin que deba perderse de vista que están concebidos para abordar situaciones distintas. Antes de concertar una operación financiera hay que asegurarse de que es la que mejor se adapta a las necesidades de uno mismo (ahorro, crédito, cubrir situaciones de riesgo, etc.).

La elección de un producto concreto debe basarse en una apreciación global de todas sus implicaciones a lo largo de la vida del producto, dentro de la que pueden distinguirse tres etapas básicas (que se recogen en el esquema 21):

- Contratación y formalización;
- Materialización de los flujos financieros (entradas o salidas de dinero) previstos a lo largo del tiempo, y
- Finalización y liquidación.

Esquema 21



Aun cuando genéricamente se habla de "productos financieros", ha de tenerse presente que las entidades financieras son empresas que prestan servicios.

La vida de algunos de los servicios prestados acaba en el mismo instante en que tiene lugar la prestación (por ejemplo, cuando se realiza una orden de pago); en otros casos, la prestación se extiende a lo largo del tiempo (por ejemplo, en la custodia de depósitos).

Asimismo, a la hora de contratar un producto financiero es preciso tener en cuenta una serie de aspectos:

- Características económico-financieras. Todos los instrumentos financieros tienen unas características básicas: rentabilidad, riesgo y liquidez.
    - Rentabilidad: indica el rendimiento obtenido en comparación con los recursos invertidos. Para calcular la rentabilidad se han de tener en cuenta dos componentes esenciales: el valor monetario que se obtiene cuando se recupera el dinero invertido y los rendimientos percibidos a lo largo de la vida del producto. Asimismo, ha de considerarse el período

de tiempo que transcurre en uno y otro caso. Por último, no hay que olvidar que la rentabilidad efectiva viene condicionada por la fiscalidad.

- Riesgo: hace referencia a distintas situaciones que pueden condicionar el valor de los recursos invertidos y el de los rendimientos periódicos a percibir:
  - Hay productos (por ejemplo, depósitos) en los que el valor nominal no se ve afectado por ninguna circunstancia, si bien siempre habrá un cierto grado de riesgo asociado a la propia solvencia de las entidades captadoras de los recursos. En el caso de los depósitos, existe un fondo que garantiza a los depositantes la percepción de unas determinadas cantidades. Otros productos (por ejemplo, acciones) están sujetos, por el contrario, a la valoración del mercado, por lo que el dinero invertido puede verse alterado, positiva o negativamente.
  - Al margen del anterior tipo de riesgo, existe otro asociado a la percepción de los rendimientos periódicos previstos a lo largo de la vida del producto y al montante concreto a percibir. En los instrumentos denominados de renta variable, como su nombre indica, no existen rendimientos fijos predeterminados, a diferencia de lo que ocurre con los de renta fija. No obstante, puede ocurrir que los rendimientos a percibir en estos instrumentos de renta fija, aunque estén preestablecidos en el tiempo, no sean fijos sino variables, si se establece que su importe dependa de cómo evolucione algún índice que se adopte como referencia (por ejemplo, algún índice bursátil).
- Liquidez: hace referencia a la posibilidad o no de disponer de los fondos invertidos en cualquier momento del tiempo sin tener que incurrir en costes significativos.

Las tres variables básicas mencionadas, rentabilidad, riesgo y liquidez, no son independientes, sino que existe una relación entre ellas. Así, normalmente una mayor rentabilidad (alcanzable) está asociada a un mayor grado de riesgo. Asimismo, usualmente una menor liquidez está asociada a un mayor rendimiento.

- Marco jurídico. Este aspecto es fundamental, ya que la naturaleza jurídica determina que un instrumento financiero pueda ser radicalmente diferente de

otro: por ejemplo, quien contrata un depósito de ahorro a plazo sabe que, en el momento del vencimiento, va a recuperar los fondos correspondientes de la entidad depositaria. En cambio, quien suscribe acciones de una sociedad, si desea posteriormente recuperar su dinero, estará supeditado a que alguien desee adquirir las acciones, al precio que en ese momento rija en el mercado. Por tanto, es esencial que, antes de contratar un producto, se identifique claramente cuál es su naturaleza y la función que cumple dicho producto.

- Tratamiento tributario. Es preciso analizar cómo afecta la tributación, el pago de impuestos, a cada una de las fases que pueden distinguirse en la vida de un producto financiero:
    - En el momento de la inversión.
    - Cuando se originan rendimientos o cambios de valor.
    - En el momento de recuperar la inversión.

  En los productos de ahorro hay que prestar atención a la incidencia que pueda tener la realización de la inversión en un producto determinado. En caso de que dicha inversión conlleve algún tipo de beneficio fiscal, el rendimiento efectivo de la operación aumenta para el ahorrador, lo que se deberá tener en cuenta a la hora de calcular la rentabilidad obtenida.

  Por otro lado, es preciso tener presente las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) que se apliquen sobre los rendimientos periódicos obtenidos y, asimismo, comprobar si, posteriormente, habrá que pagar alguna cantidad adicional en concepto de IRPF (cuota diferencial).

  La consideración de los impuestos permite al ahorrador hacerse una idea de las cantidades netas que percibirá a lo largo del tiempo.

  A partir de la información anterior se podrá calcular la rentabilidad que se espera obtener de la inversión considerada.

En definitiva, cuando se adquiere una idea clara del producto, antes de cerrar la operación conviene tener una visión global de los siguientes aspectos:

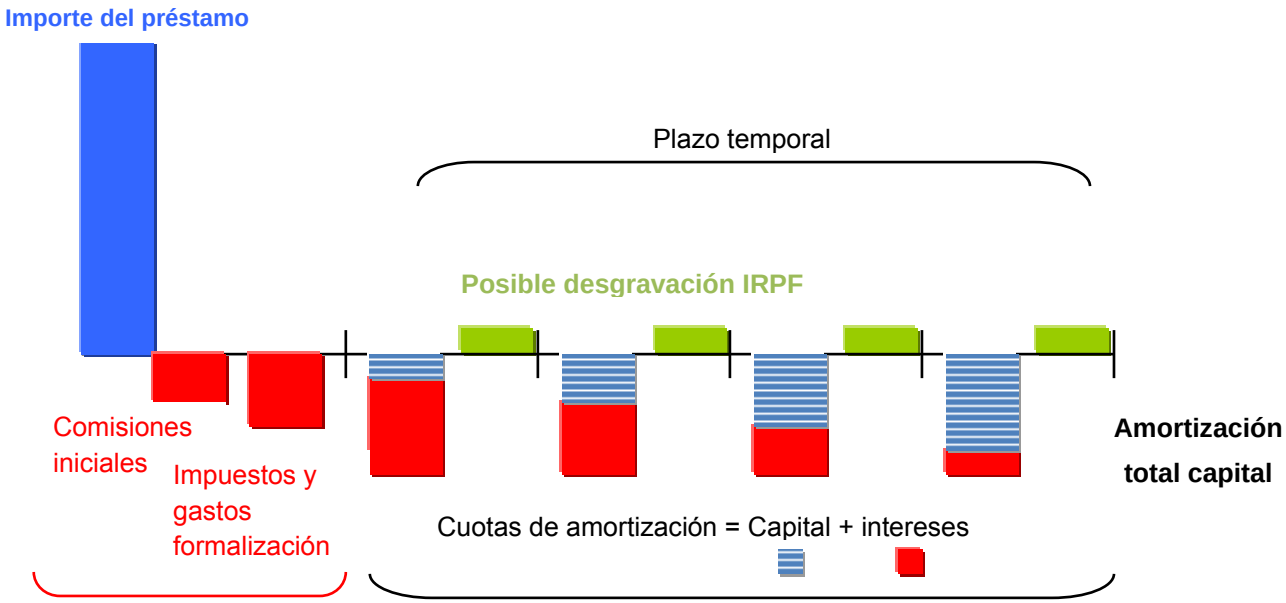
- El impacto inicial de su contratación.
    - ¿Qué desembolsos deben hacerse, inicialmente y/o en el futuro?
    - ¿Qué gastos conlleva la formalización de la operación?
- Flujos asociados a su vida:
    - Rentas devengadas y, en su caso, percibidas.

- o Posibles revalorizaciones.
- o Comisiones a pagar.
- o Importe obtenido en el momento de finalización de la vida del producto o cuando se venda el activo.
- o Efectos que introduce el pago de impuestos.

3.2. La elección de una operación de crédito

Esquema 22

EL CICLO DE UN PRÉSTAMO



El cliente que acude a solicitar una operación de crédito es preciso que tenga claras una serie de cuestiones como son las siguientes:

- ¿De qué tipo de operación se trata?
- ¿Cuál es su naturaleza jurídica?
- ¿Con qué garantías responde el acreditado?
- ¿Existe algún avalista de la operación?
- ¿Cuáles son los gastos que conlleva la formalización de la operación?:
- Comisiones de estudio y/o apertura de la operación.
- Coste de tasación de los bienes aportados como garantía.
- Gastos notariales.
- Gastos registrales.

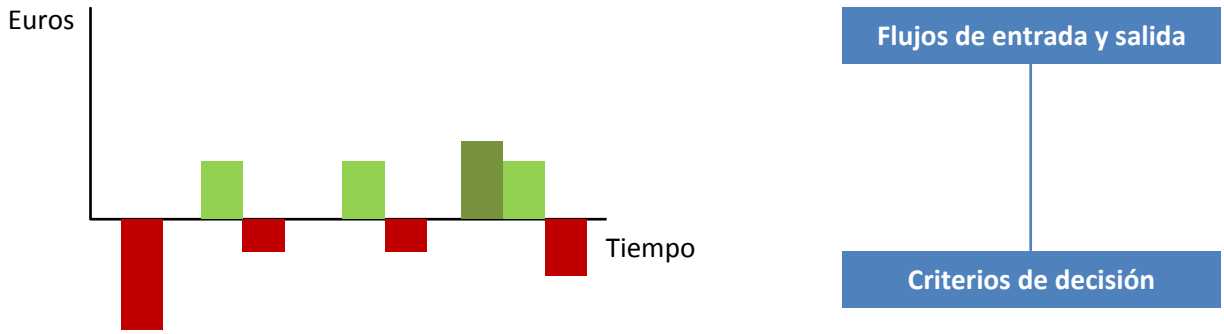
- ¿Cuál es el plazo de la operación?
- ¿Cuál es el calendario y el ritmo temporal de los pagos periódicos?
- El tipo de interés aplicable, ¿es fijo o variable? En este último caso, ¿cuál es la referencia utilizada para su revisión y cuáles son las fechas para llevar ésta a cabo?
- ¿Están previstas entregas a cuenta para la amortización anticipada del crédito? Y, en tal caso, ¿cuál es la comisión aplicable?
- ¿Está prevista la cancelación anticipada del crédito? Y, en tal caso, ¿cuál es la comisión aplicable?
- ¿Cuáles son los gastos originados por la cancelación definitiva de la operación?

Consideración especial debe darse, asimismo, en las operaciones de préstamo y crédito a las implicaciones fiscales. Así, hay que cuantificar la carga tributaria asociada, tanto en su constitución como en su finalización. Ej.: gastos de constitución de hipoteca y de su levantamiento. Asimismo, hay que analizar si los intereses pagados pueden ser deducibles en el IRPF o si existe alguna deducción vinculada a los pagos totales efectuados en concepto de amortización e intereses de préstamos.

También es muy importante que una persona conozca cómo funciona un préstamo con sistema de amortización de cuotas constantes, ya que es el más utilizado en la práctica. Eso es lo que se representa en el esquema 22: el solicitante del préstamo obtiene el importe del mismo en el momento “0” y, justo después tiene que hacer frente al pago de una serie de comisiones, impuestos y gastos de formalización de la operación. A partir de ahí, se entra en el periodo de devolución del préstamo, en el que el prestatario paga las cuotas del mismo hasta llegar a la amortización total del capital.

La dimensión temporal implícita en la mayoría de las operaciones financieras obliga a adoptar una visión adecuada de los flujos asociados a las mismas en distintos momentos del tiempo, para lo que resulta prioritario, inventariar, fechar y cuantificar todos los flujos financieros, tanto de entrada como de salida, derivados de una operación financiera, tal y como se muestra en el esquema 23. Con base en lo anterior, se pueden derivar criterios de decisión con respecto a la contratación de un producto financiero.

Esquema 23



4. Cálculos financieros básicos

4.1. Entradas y salidas de dinero en el tiempo

Todo capital lleva asociado un vencimiento y un mismo capital monetario tiene valores diferentes en instantes de tiempo distintos. Es decir, si una persona tiene ahora 1.000 €, sería un grave error decir que equivalen a 1.000 € dentro de un año, o decir que equivalen a 500 € dentro de un año más otros 500 € dentro de dos años.

Frecuentemente hay que comparar capitales financieros que corresponden a distintos momentos del tiempo.

¿Cómo se suman, restan o se comparan capitales financieros?

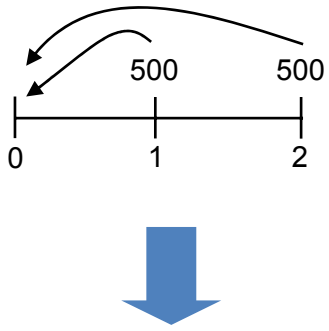
Para entender el procedimiento, se toman dos capitales financieros de 500 € cada uno para compararlos con los 1.000 €.

En cualquier equivalencia financiera, resulta útil representar un esquema simple que recoja los distintos capitales y sus vencimientos, como el que se muestra a continuación: el momento representado como “0” representa el momento actual; dentro de 1 año se obtiene un capital de 500 €, y dentro de 2 años, otro capital de 500.

Esquema 24

Hay que sumar los dos capitales de 500 €, pero, puesto que corresponden a dos momentos distintos del tiempo, es necesario aplicar una ley financiera a fin de desplazar los capitales a un momento temporal común, como se muestra en el esquema 25. Sólo de esta manera se puede hacer una suma de dos cantidades homogéneas. En este ejemplo concreto, suponiendo que el tipo de interés anual sea del 7%, la percepción de dos capitales de 500 euros dentro de 1 y 2 años desde hoy equivalen a 904,01 euros actuales.

Esquema 25



500 € de 1, valen en 0: $\frac{500}{1,07} = 467,29$ €

500 € de 2, valen en 0: $\frac{500}{1,07^2} = 436,72$ €

Total = 904,01 €

4.2. La capitalización y el descuento del dinero: interés simple e interés compuesto

Existen muchas leyes financieras, aunque realmente se pueden clasificar en dos grupos:

- Leyes de Capitalización: son las leyes que permiten desplazar un capital “hacia delante” en el tiempo, es decir, cambiar su vencimiento a una fecha posterior.

Ejemplo: contratación de una imposición a plazo fijo, es decir, se trata de llevar el dinero a una entidad financiera y recuperarlo en unos días, meses o años más tarde, con unos intereses.

- Leyes de Descuento: son las leyes que permiten desplazar un capital "hacia atrás" en el tiempo, es decir cambiar su vencimiento a una fecha anterior.

  Ejemplo: cobro de una letra por anticipado, es decir, una persona tiene una letra en la que se refleja que le van a pagar una cantidad de dinero en una fecha determinada. Si esta persona quiere cobrar antes de dicho vencimiento, ha de llevar la letra a la entidad financiera, que le adelanta el dinero, con un descuento en función del tiempo que se adelanta el pago.

En función de cómo se calculen los intereses se obtienen dos leyes de capitalización:

- Ley de interés simple: se caracteriza porque los intereses son siempre los mismos en todos los plazos.

  Ejemplo: si una persona tiene 100 € y suponiendo que el tipo de interés es del 10% anual (interés que no se percibe hasta que finaliza el plazo total), en una ley de interés simple cada año (mientras esta persona tenga cedido el capital) le van a proporcionar 10 €, sin tener en cuenta que el dinero acumulado va creciendo. En esta ley se puede entender que sólo los 100 € iniciales producen intereses.

  Capital final = Capital inicial x (1 + nº plazos x tipo de interés de un plazo)

- Ley de interés compuesto: en esta ley, a medida que el dinero genera intereses, además del capital inicial, esos intereses generan nuevos intereses, de forma que el capital crece más rápidamente.

  Ejemplo: una persona lleva 3.000 € (C) el 10 de junio de 2010 a una entidad financiera que le ofrece unos intereses anuales del 4% (0,04 en tanto por uno) (i).

  Capital final = Capital inicial x (1 + tipo de interés de un plazo) ^ nº de plazos

En la siguiente tabla se muestra el cálculo del dinero que obtendrá esa persona dentro de 4 años según las dos leyes. En este ejemplo se puede observar cómo el efecto de la capitalización compuesta se traduce en unos intereses 29,57 euros superiores a los obtenidos mediante capitalización simple al final del periodo:

Tabla 10

Fecha	Interés simple		Interés compuesto	
	Intereses	Capital	Intereses	Capital
10/06/2010	**0** C	**3.000** C	**0** C	**3000** C
10/06/2011	**4% de 3.000** C·i	**3.000+120=3.120** C+C·i=C·(1+i)	**4% de 3.000** C·i	**3.000+120=3.120** C+C·i = C·(1+i)
10/06/2012	**4% de 3.000** C·i	**3.120+120=3.240** C+2·C·i=C·(1+2·i)	**4% de 3.120** C·i (1+i)	**3.120+124,8=3.244,80** $C\cdot(1+i)+C\cdot(1+i)\cdot i=C\cdot(1+i)^2$
10/06/2013	**4% de 3.000** C·i	**3.240+120=3.360** C+3·C·i=C·(1+3·i)	**4% de 3.244,80** $C\cdot i\cdot(1+i)^2$	**3.244,8+129,79=3.374,59** $C(1+i)^2+ C\cdot(1+i)^2\cdot i= C\cdot(1+i)^3$
10/06/2014	**4% de 3.000** C·i	**3.360+120=3.480** C+4·C·i=C·(1+4·i)	**4% de 3.374,59** $C\cdot i\cdot(1+i)^3$	**3.374,59+134,98=3.509,57** $C(1+i)^3+ C\cdot(1+i)^3\cdot i= C\cdot(1+i)^4$

Por otro lado, en función de cómo se calculen los descuentos se obtienen dos leyes de descuento:

- Ley de descuento simple (comercial): se caracteriza porque el descuento es siempre el mismo en todos los plazos. Por ejemplo, si una persona tiene 100 € y suponiendo que el tipo de descuento es del 10%, en una ley de descuento simple cada año le van a descontar 10 €. En esta ley se puede entender que el descuento se calcula siempre sobre los 100 €.

  Capital inicial = Capital final x (1 - nº plazos x tipo de descuento de un plazo)

- Ley de descuento compuesto: en esta ley, a medida que el dinero se va reduciendo, se generan nuevos descuentos, es decir el descuento se va calculando sobre el capital descontado anterior.

  Capital inicial = Capital final x (1 - tipo de descuento de un plazo) ^ nº de plazos

Ejemplo: una persona dispone de una letra correspondiente a un capital de 3.000 € que se va a abonar el 10 de junio de 2017. Esta persona quiere cobrarla el 10 de junio de 2013 y para ello recurre a una entidad financiera que le ofrece un descuento anual del 4%.

A continuación, en la tabla 9 se calcula el dinero que recibirá esa persona según las dos leyes:

Tabla 11

Fecha	Descuento simple		Descuento compuesto	
	Descuento	Capital	Descuento	Capital
10/06/2017	**0**	**3.000** C	**0**	**3.000** C
10/06/2016	**4% de 3.000** C·d	**3.000-120=2.880** C-C·d=C·(1-d)	**4% de 3.000** C·d	**3.000-120=2.880** C-C·d = C·(1-d)
10/06/2015	**4% de 3.000** C·d	**2.880-120=2.760** C-2·C·d=C·(1-2·d)	**4% de 2.880** C·d (1-d)	**2.880-115,20=2.764,80** $C\cdot(1-d)-C\cdot(1-d)\cdot d=C\cdot(1-d)^2$
10/06/2014	**4% de 3.000** C·d	**2.760-120=2.640** C-3·C·d=C·(1-3·d)	**4% de 2.764,80** $C\cdot d\cdot(1-d)^2$	**2.764,80-110,59=2.654,21** $C(1-d)^2-C\cdot(1-d)^2\cdot d=C\cdot(1-d)^3$
10/06/2013	**4% de 3.000** C·d	**2.640-120=2.520** C-4·C·d=C·(1-4·d)	**4% de 2.654,21** $C\cdot d\cdot(1-d)^3$	**2.654,21-106,17=2.548,04** $C(1-d)^3-C\cdot(1-d)^3\cdot d= C\cdot(1-d)^4$

4.3. El cálculo de la rentabilidad de una inversión

Cuando una persona realiza una inversión en un activo, es lógico que desee conocer la rentabilidad que obtendrá con dicha inversión, lo que le permitirá, por un lado, saber cuánto aumenta su riqueza y, por otro lado, realizar comparaciones con otras posibles inversiones.

Existen distintas medidas de rentabilidad, dependiendo de las situaciones que se consideren. Una de ellas es la Tasa interna de rentabilidad:

- Tasa interna de rentabilidad o de retorno (TIR). A continuación se expone un ejemplo a efectos de ilustrar este concepto: una empresa recibe una concesión para gestionar el uso de una determinada autopista de peaje. A la hora de hacer sus previsiones financieras, la empresa tendrá una estimación de ingresos y gastos a lo largo de la vigencia de la concesión. ¿Cómo determinar la rentabilidad de esa operación? En este tipo de situaciones, se producen una gran cantidad de ingresos y de gastos en múltiples momentos temporales y que, por lo tanto, no se pueden considerar homogéneos. Para hacer una comparación homogénea hay que desplazar todos los capitales al mismo momento de tiempo (por ejemplo, el origen de la operación). Para un tipo de interés dado con el que efectuar dicha traslación, se pueden presentar tres situaciones distintas:

- El valor de la suma de los ingresos llevados al momento inicial supera el de los gastos.
- El valor de la suma de los ingresos llevados al momento inicial es inferior al de los gastos.
- El valor de la suma de los ingresos llevados al momento inicial es igual al de los gastos.

Pues bien, el tipo de interés para el que se da esta última situación se denomina tasa interna de rentabilidad o de retorno (TIR), y es el que iguala los flujos o corrientes de ingresos y gastos de una operación financiera. Indica la rentabilidad que se consigue si se realiza el proyecto de inversión.

Ahora bien, para interpretar correctamente el concepto de TIR debe tenerse presente que se está computando un interés en los cálculos realizados. Por ejemplo, si un proyecto implica un gasto inicial de 100 € y unos ingresos futuros de 200 € dentro de dos años, la TIR hace que las dos cantidades sean equivalentes en el mismo momento del tiempo. Dicho de otra manera, un desembolso de 100 € con una rentabilidad igual a la TIR equivale a un capital de 200 € dentro de dos años.

Si un proyecto tiene una TIR del 10% e invirtiendo en el mercado en activos financieros, puede conseguirse, para el mismo plazo, una rentabilidad del 6%, significa que el proyecto es interesante: permite obtener una rentabilidad superior a la de la inversión alternativa.

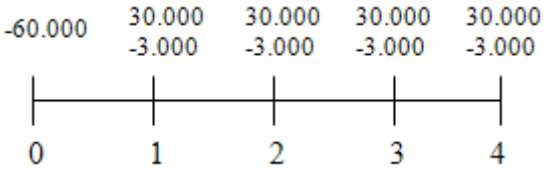
En definitiva, para juzgar la rentabilidad de un proyecto debe compararse su TIR con la tasa de rentabilidad que se pueda alcanzar en inversiones alternativas en el mercado.

El concepto de TIR puede parecer sencillo, pero el cálculo puede ser bastante laborioso si no se cuenta con herramientas apropiadas, como un software de hoja de cálculo o un programa personalizado de tipo financiero.

Ejemplo: una persona va a montar un negocio, para el que necesita una inversión inicial de 60.000 €, y luego va a tener unos gastos anuales de

mantenimiento de 3.000 € y unos ingresos anuales de 30.000 €, durante 4 años. Para facilitar los cálculos, se supone que los ingresos y los gastos se establecen al final del año. El esquema de flujos sería el siguiente:

Esquema 26



Para determinar la TIR de este proyecto de inversión, se ha de ir probando con distintos tipos de interés hasta que la suma financiera de todos los capitales sea cero.

Para sumar estos capitales de manera correcta, habrá que desplazarlos hasta el mismo instante de tiempo, por ejemplo en 0:

Tabla 12

Año	Ingresos	Gastos	Valor neto (I-G)	Valor en 0 del valor neto con el tipo de interés:				
				5%	10%	20%	25%	28,49%
0	0	60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000	-60.000
1	30.000	3.000	27.000	25.714	24.545	22.500	21.600	21.013
2	30.000	3.000	27.000	24.490	22.314	18.750	17.280	16.354
3	30.000	3.000	27.000	23.324	20.285	15.625	13.824	12.728
4	30.000	3.000	27.000	22.213	18.441	13.021	11.059	9.905
SUMA TOTAL				**35.741**	**25.586**	**9.896**	**3.763**	**0**

Como se observa en la tabla 10, se ha probado la suma financiera de ingresos y gastos hasta conseguir, con un tipo de interés anual de 28,49%, que la suma sea 0. Por tanto, la TIR sería del 28,49%. Este valor se puede obtener rápidamente con la función “Buscar objetivo” de la hoja de cálculo Excel.

Hasta el momento, se ha tratado la TIR, que normalmente se computa para operaciones de inversión que se extienden en un periodo superior al año. Sin embargo, es evidente que hay muchas operaciones que se liquidan en plazos

inferiores al año (meses, trimestres, etc.). Estas operaciones se suelen llamar "fraccionadas".

Ejemplo: una persona ingresa 100 € en una entidad financiera que le ofrece un interés del 12% anual, a tipo de interés nominal o tasa anual nominal (TAN). Para fraccionar la operación, se supone que los intereses son abonados mensualmente. Lógicamente, esta persona pensaría que cada mes le van a pagar intereses de la doceava parte del 12%, es decir, un 1% (tipo de interés fraccionado). Al fraccionar el pago de intereses se puede pensar que si se mantienen en cuenta, van a producir nuevos intereses, con lo que la rentabilidad de la operación será mayor. Considerando un año completo, el resultado sería el siguiente:

Tabla 13

Mes	Intereses	Capital
0	0	100
1	1% de 100,00=1,0000	101
2	1% de 101,00=1,0100	102,01
3	1% de 102,01=1,0201	103,03
4	1% de 103,03=1,0303	104,06
5	1% de 104,06=1,0406	105,1
6	1% de 105,10=1,0510	106,15
7	1% de 106,15=1,0615	107,21
8	1% de 107,21=1,0721	108,29
9	1% de 108,29=1,0829	109,37
10	1% de 109,37=1,0937	110,46
11	1% de 110,46=1,1046	111,57
12	1% de 111,57=1,1157	112,68

Es decir, los 100 € de capital se han convertido en 112,68 €, con lo que esta persona ha obtenido unos intereses de 12,68 €. Como partía de 100 €, se puede afirmar que la rentabilidad de esta operación ha sido del 12,68%, que es superior a la pactada del 12%. En caso de que los intereses se liquidaran de una sola vez al final del año, los intereses a percibir serían de 12 €, con lo que la rentabilidad efectiva de la operación coincidiría con el tipo de interés nominal.

El interés real o efectivo que se recibe tomando como base un año se llama "Tasa Anual Equivalente" (TAE). Si se contrata una operación a un determinado interés

nominal (TAN), cuanto más se fraccionen los pagos de intereses, mayor será la TAE. Debe considerarse que el hecho de percibir intereses a lo largo del tiempo, en lugar de una sola vez al final, permite una rentabilización.

La base descansa en comprender que cuando se fracciona una operación, el interés nominal proporciona, mediante una simple división, el interés de ese subperíodo (dividir entre 12 si son meses, entre 4 si son trimestres, etc.).

A partir de ese momento, la operación se transforma en una capitalización por plazos iguales con su interés correspondiente (es decir el interés mensual se capitaliza 12 meses, o con el interés trimestral se capitaliza 4 trimestres) hasta completar un año, tal y como se muestra en el esquema 27:

Esquema 27

TAN (12%) → Interés mensual (12/12 % = 1%) → Capitalizar 100€ 12 meses

$100 \cdot (1+\frac{1}{100})^{12} = 112{,}68$ ← Intereses 12,68€ ← TAE =

Si fuera un fraccionamiento trimestral, el proceso sería muy parecido:

Esquema 28

TAN (12%) → Interés trimestral (12/4 % = 3%) → Capitalizar 100€ 4 trimestres

$100 \cdot (1+\frac{3}{100})^{4} = 112{,}55$ ← Intereses 12,55€ ← TAE =

Finalmente, lo que se está haciendo es relacionar el tipo de interés i_m con el tipo de interés anual, siendo i_m el tanto de interés referido a un periodo cuya frecuencia de fraccionamiento es “m” (en un tanto mensual, m=12, en un tanto trimestral m=4, etc.)
Se aplica capitalización compuesta, por tanto:

$$i = (1+i_m)^m - 1$$

4.4. El cálculo del coste de un préstamo

Ejemplo: un préstamo de 12.000 euros, a devolver en 5 anualidades constantes con un interés anual del 7%, tiene una comisión de apertura del 1% del capital. ¿Cuál es el tipo efectivo de este préstamo para el prestatario?

Lo primero a conocer para calcular el tipo efectivo del préstamo es el valor neto de los pagos y cobros de cada año para el prestatario. Esto se recoge en la cuarta columna de la siguiente tabla:

Tabla 14

Año	Prestación recibida (P) (€)	Contraprestación satisfecha (C) (€)	Valor neto (P-C) (€)	Valor en 0	
				7,00%	7,38%
0	12.000	120	11.880,00	11.880	11.880
1	0	2.926,69	-2.926,69	-2.735	-2.726
2	0	2.926,69	-2.926,69	-2.556	-2.538
3	0	2.926,69	-2.926,69	-2.389	-2.364
4	0	2.926,69	-2.926,69	-2.233	-2.202
5	0	2.926,69	-2.926,69	-2.087	-2.050
SUMA TOTAL				**-120**	**0**

Una vez obtenidos los valores netos, lo siguiente es comparar todos los importes en el mismo momento del tiempo, con lo que hay que actualizar cada importe al 7%. A un tipo del 7% la suma de los valores netos actualizados sería de -120 euros, por lo que el tipo efectivo buscado tiene que ser mayor.

Para conocer exactamente el tipo efectivo que hace 0 la suma de todos los valores netos actualizados, puede utilizarse una hoja de cálculo o bien hacerlo mediante prueba y error. En este caso, se observa que el tipo de 7,38% es el tipo efectivo de este préstamo, puesto que hace que la suma de los valores netos actualizados sea neutra.

3. EL DINERO, LOS MEDIOS DE PAGO Y LOS DEPÓSITOS

0. Introducción

El objetivo de este capítulo es poner de relieve la importancia de familiarizarse con cuestiones relacionadas con el dinero y los medios de pago, incluso para el día a día de cualquier persona.

Es muy complejo emplear una sola definición de dinero y que sea generalmente aceptada. De hecho, lo que se entiende por dinero ha ido variando a lo largo del tiempo.

Por ellose suele definir dinero por las funciones que desempeña, que pueden aglutinarse en tres: medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta.

Como más adelante se abordará, durante mucho tiempo se operó únicamente con dinero en efectivo, compuesto por las monedas y los billetes, y se estableció como medio de cobro y pago más aceptado, pero hoy existen otros medios de cobro y pago alternativos muy utilizados en el mundo comercial.

Por tanto, para llevar a cabo transacciones económicas por personas físicas, no es necesario utilizar billetes y monedas –dinero físico–, sino que una persona puede optar por el medio de pago más extendido desde hace décadas, que es la tarjeta de crédito y débito. Se trata de una tarjeta asociada a una entidad concreta, una tarjeta personal e intransferible que permite movilizar fondos, pudiendo realizar pagos a terceros en un establecimiento o retirar dinero en efectivo mediante cajeros. Como los medios de pago distintos del dinero tienen un uso bastante extendido, es preciso conocer las distintas alternativas disponibles para llevar a cabo transacciones económicas.

Los medios de pago se pueden definir como instrumentos alternativos al dinero físico que se utilizan para realizar los cobros y pagos de las transacciones económicas. Entre ellos destacan las tarjetas (débito, crédito, prepago…) y los documentos mercantiles (letra de cambio, cheque y pagaré).

Por otro lado, una de las funciones más importantes del sistema financiero es la de proporcionar a los agentes económicos unos instrumentos que faciliten a los agentes

económicos la tenencia, la custodia y el uso del dinero: esos instrumentos son los depósitos.

Los depósitos bancarios constituyen un producto financiero básico. Consisten en un contrato en virtud del cual una persona entrega una cierta cantidad de dinero (depósito) a una entidad bancaria con el objetivo de que la custodie, con la obligación de restituir esta cantidad de dinero de acuerdo con las condiciones estipuladas en el contrato.

Existen dos modalidades básicas de depósitos bancarios, en función de la liquidez, es decir, del momento en el que el depositante puede disponer de los fondos depositados: depósitos a la vista y depósitos a plazo.

Algunos tipos de depósitos tienen la función específica de rentabilizar el ahorro durante un tiempo. No obstante, los dos principales tipos de depósitos que existen son los siguientes:

- Depósitos a la vista: el depositante puede disponer de sus fondos en cualquier momento.
- Depósitos a plazo: en la medida en que tienen limitada su disponibilidad, ofrecen rentabilidades a los depositantes más atractivas que las cuentas a la vista, las cuales, por regla general, no se encuentran remuneradas.

Uno de los temas que más preocupan a los depositantes es el de qué sucede cuando una entidad bancaria sufre una crisis que le impide afrontar sus compromisos con sus clientes. Para atender tales situaciones se han creado los Fondos de Garantía de Depósitos, que son organismos promovidos por los poderes públicos de distintos países a los que se adhieren las entidades bancarias de los países que cuentan con este mecanismo de protección y que garantizan, dentro de unos límites, los depósitos de los clientes en entidades de depósito. Los recursos de tales Fondos se nutren con aportaciones obligatorias de las entidades de depósito.

1. Las funciones y el uso del dinero

El dinero cumple una serie de funciones básicas en el sistema económico. La más importante es la de servir de medio de cambio en las transacciones.

Para que su uso como medio de pago sea eficaz, el dinero debe ser:

- Aceptado comúnmente y generador de confianza
- Fácilmente transportable
- Divisible
- No perecedero, inalterable en el tiempo
- Difícil de falsificar

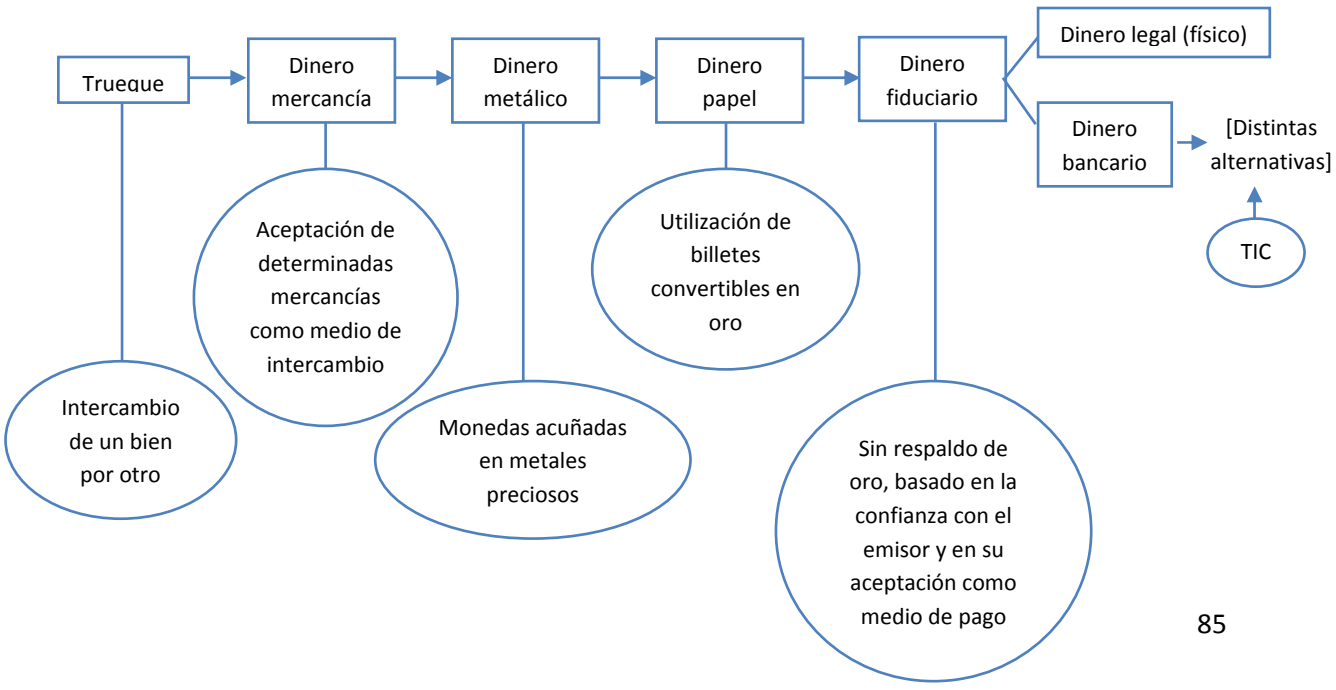
Además, el dinero sirve como unidad de cuenta o medida: el dinero permite medir el valor de los bienes y servicios. Todo se valora en dinero, lo que permite comparar el valor de bienes diferentes o contabilizar el PIB de un país.

El dinero también cumple una función como depósito de valor, ya que permite su acumulación para realizar pagos futuros. La parte de dinero que no se gasta hoy, sino que se guarda para gastarlo en el futuro, se denomina ahorro.

1.1. La evolución del dinero.

También es preciso conocer cómo ha evolucionado el dinero a lo largo de su historia, ya que esto ayuda a comprender mejor la importancia de sus funciones. En el esquema 29 se expone una síntesis de la evolución que ha experimentado el dinero:

Esquema 29



Es difícil pensar que hubo una época en que no existía el dinero. Lo cierto es que hace miles de años nadie lo usaba. Para obtener los bienes que necesitaban, la gente de la antigüedad empleaba el trueque, es decir, cambiaban una cosa por otra. Esta forma de intercambio no siempre funcionaba bien, pues era necesario que cada persona poseyera algo que le interesara al otro. Esto exigía que coincidieran las necesidades de las personas que intercambiaban y que se tuvieran que establecer las cantidades a intercambiar de una gran cantidad de bienes: por ejemplo, un cántaro vale por una cría de cordero, o por un saco de cebada, o por un vestido, etc.

Inicialmente se utilizó como dinero cualquier mercancía considerada valiosa, fácilmente transportable y divisible en partes, con la condición de que la sociedad tuviera confianza en que iba a ser aceptada como medio de cambio. Dependiendo de las culturas, los bienes utilizados fueron diversos: conchas, ganado, arroz, metales o sal. Precisamente la sal se usó durante el Imperio Romano para pagar a los soldados, surgiendo de ahí la palabra "salario".

Entre las mercancías usadas como dinero, pronto destacaron los metales por su idoneidad, especialmente el oro y la plata. La incomodidad de pesar el metal en cada transacción dio origen a la acuñación de monedas, cuyo sello garantizaba la fiabilidad de su peso. El valor de las monedas coincidía con el valor del metal que contenía. Esto venía avalado por una autoridad que garantizaba la fiabilidad de su peso.

Posteriormente, durante la Edad Media, apareció el dinero papel, que supuso otro gran avance para el comercio. Los orfebres, que custodiaban los metales preciosos, iniciaron esta práctica: a cambio del oro que recibían en custodia, entregaban a los depositantes un recibo de papel que garantizaba su devolución en cualquier momento. Los comerciantes rápidamente se dieron cuenta de que era más cómodo entregar estos recibos como pago de sus compras que transportar el metal, por lo que su uso se generalizó.

Más tarde, en el S.XVII en Europa, aparecieron los primeros bancos, que sustituyeron a los orfebres como custodios del oro y convirtieron los recibos en billetes de banco. Los banqueros emitían más billetes que la cantidad de oro en custodia, lo que provocó un aumento del riesgo de los depositantes, y la consiguiente desconfianza. La solución

a este problema se consiguió mediante la intervención del Estado, que concedió la exclusiva de emisión de billetes a un solo banco controlado por el propio Estado, el banco central.

Hasta la mitad del S.XX el dinero era convertible en oro. Pero esta convertibilidad tenía sus limitaciones, debido a que la cantidad de dinero de una economía estaba condicionada por la existencia de oro, por el descubrimiento de nuevas minas. Ello dio lugar al dinero fiduciario, utilizado hoy día en todas las economías, que no tiene valor como mercancía ni es convertible en oro. El dinero actualmente lo crea la autoridad monetaria, el banco central, y su aceptación está establecida por ley. Su uso se basa en la confianza de que va a ser aceptado por todos, debido al crédito que merece la autoridad que lo emite.

Este dinero fiduciario se puede clasificar en dinero de curso legal o dinero bancario.

El dinero de curso legal está constituido por las monedas y billetes emitidos por el Banco Central, se denomina también efectivo o metálico, y el dinero bancario es el dinero creado por los bancos a partir de los depósitos. Por ejemplo, un banco sólo precisa dejar en depósito 200 euros de cada 10.000 euros depositados por los clientes, así podría dar créditos por valor de 9.800 euros a otros clientes, por lo que a partir de 10.000 euros se han creado 9.800 euros. Normalmente en la actualidad, gracias a las TIC, el dinero bancario se crea como dinero electrónico.

2. Medios de pago alternativos

2.1. Medios de pago alternativos

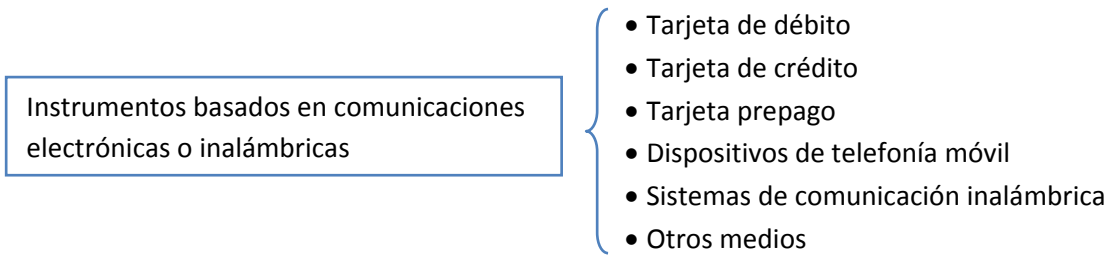
Para cualquier persona, la acción de pagar es tan cotidiana que apenas se le presta atención.

Los medios de pago son un conjunto de herramientas que sirven para realizar el pago de transacciones económicas entre los diferentes agentes económicos, evitando que se tenga que emplear dinero físico (monedas y billetes).

Los bancos han comprobado el poder de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación, facilitando la puesta en marcha de nuevos canales más eficientes y

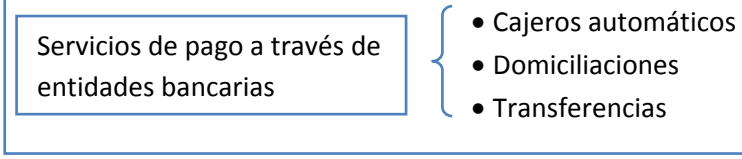
rentables, mediante instrumentos basados en comunicaciones electrónicas o inalámbricas, ofreciendo la oportunidad de ahorrar costes, mejorando el funcionamiento de la operativa diaria. Estos instrumentos se recogen en el esquema 30:

Esquema 30



Los Servicios de pago a través de entidades bancarias son otro ejemplo de este tipo de medios de pago:

Esquema 31



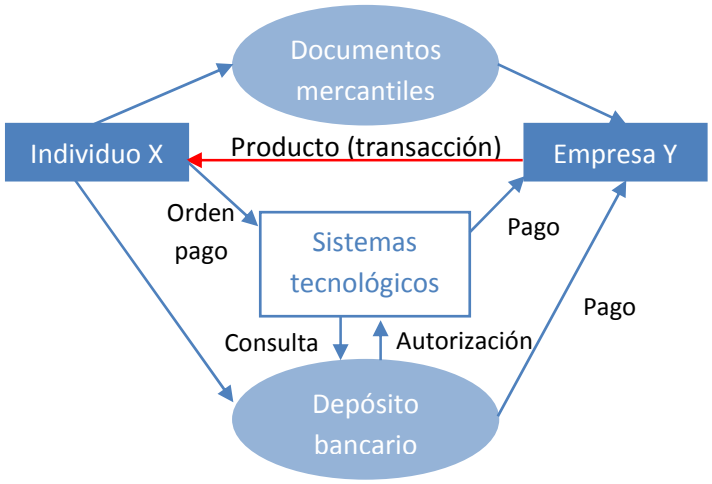
Por otro lado, dentro de los medios de pago también se pueden incluir los documentos mercantiles como son la letra de cambio, el cheque y el pagaré.

Por tanto, en una transacción económica en la que una empresa entrega un producto a un individuo, este podrá realizar el pago de diversas formas:

- Mediante un documento mercantil: apoyado en la utilización de un depósito bancario.

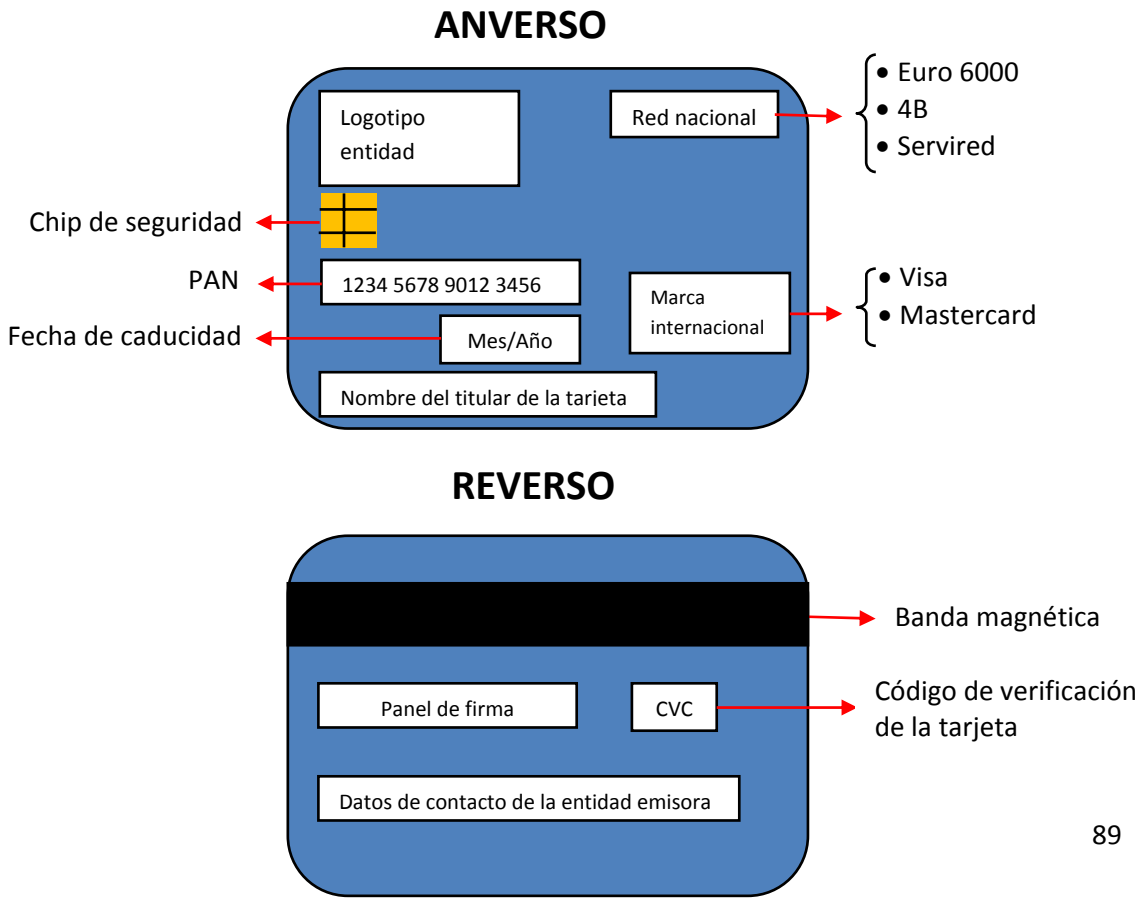
- Mediante un sistema tecnológico, que, tras recibir la orden de pago, consulta en el depósito del individuo si el saldo es suficiente, y cuando sea autorizado realizará el pago a la empresa, como se puede observar en el esquema 32:

Esquema 32



Por último, dentro de los medios de pago destacan las tarjetas, que son un instrumento de pago cuyo soporte es un plástico, que permite pagar al instante, como si se llevara dinero físico encima, sacar dinero en cajeros automáticos e incluso financiar a corto plazo la adquisición de bienes y servicios. En el esquema 33 se recogen los campos de una tarjeta:

Esquema 33



Las transacciones económicas que se lleven a cabo con una tarjeta se realizan gracias a los datos consignados vía banda magnética (banda oscura que se incorpora a la tarjeta en la que se codifica información a los efectos de poder operar con la misma) o chip (pequeño circuito integrado que realiza numerosas funciones en ordenadores y dispositivos electrónicos).

En los pagos realizados a distancia a través de Internet se suele solicitar al titular que facilite el PAN (numeración de la tarjeta que figura en su anverso), la fecha de caducidad, y el código de seguridad diseñado específicamente para esta operativa (código CVC) que se plasma en el reverso de la tarjeta.

Hay diferentes tipos de tarjetas, como, por ejemplo, las tarjetas de débito que permiten operar a través de cajeros automáticos (sacar dinero, pedir extractos y movimientos de la cuenta, etc.), así como pagar en tiendas y establecimientos. En este tipo de tarjeta, todos los cargos de las operaciones que se realizan se descuentan inmediatamente del saldo de la cuenta del cliente; en caso de no existir saldo suficiente, la operación no se puede realizar. No obstante, existen excepciones, como es el caso de las operaciones denominadas «off line»: cuando no existe conexión inmediata con la entidad financiera, la operación se realiza sin la comprobación de saldo; un ejemplo de este sistema es el pago del peaje en las autopistas.

Otro tipo de tarjetas son las de crédito, que son tarjetas que tienen un crédito asociado, por lo que se puede decidir que el importe dispuesto se cargue directamente en la cuenta asociada o vinculada (al modo de la tarjeta de débito) o que el pago se haga con cargo al crédito, pudiendo elegirse diversas formas de devolver el importe dispuesto, como el pago a fin de mes, o un fraccionamiento del mismo (cuota fija mensual o porcentaje del total gastado). Para cada tarjeta se establece un límite de crédito. Además, las tarjetas de crédito permiten realizar de forma general: compras (en establecimientos o por Internet) y disposiciones en cajeros.

Actualmente, la mayoría de entidades financieras permiten que sus tarjetas tanto de crédito como de débito, realicen otras operaciones como, por ejemplo: traspasos de efectivo a la cuenta asociada, retirada de efectivo por ventanilla, pago de impuestos y traspasos de saldo a otras tarjetas.

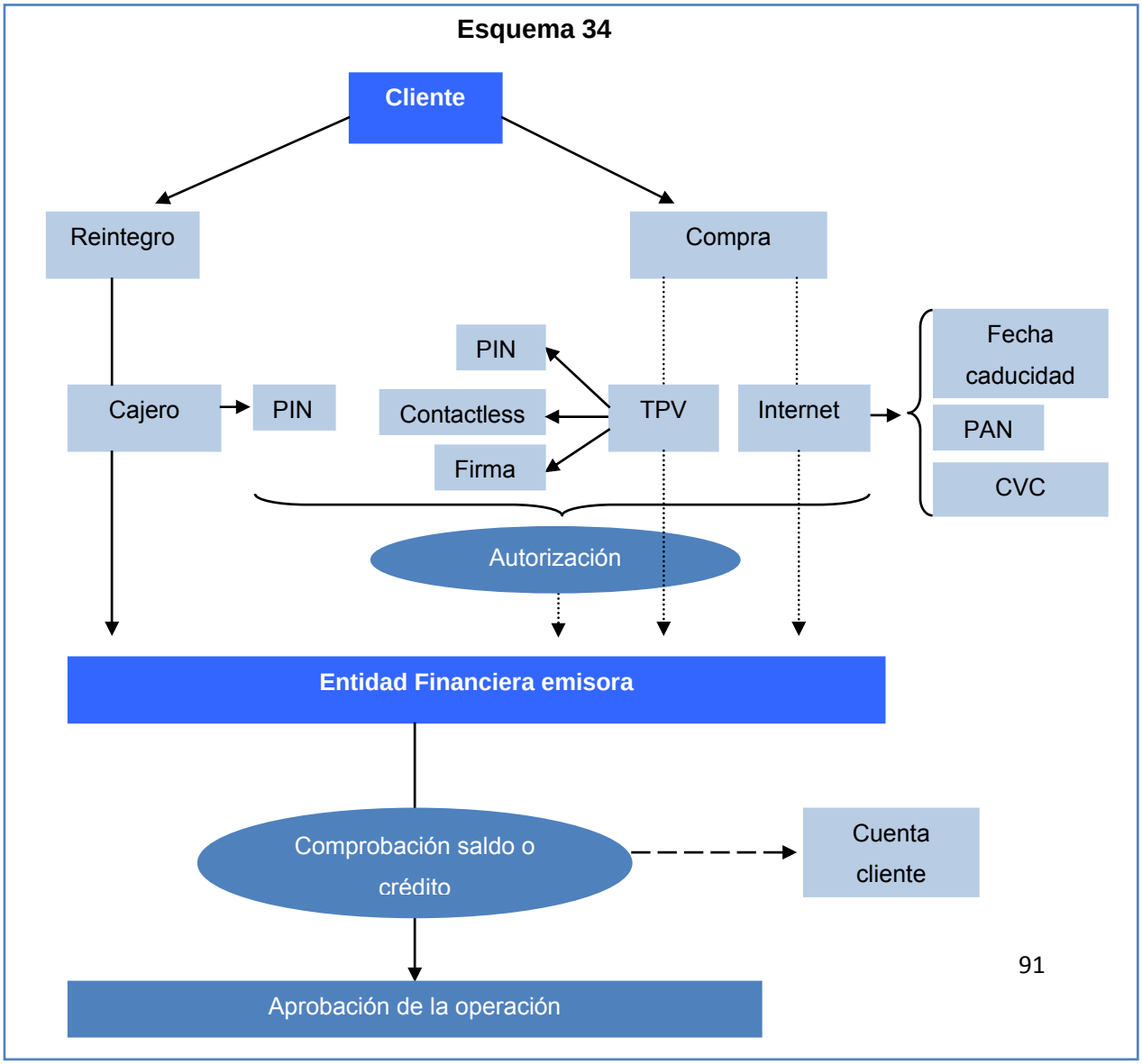
Hay que fijar la atención en el tipo de interés cobrado por el aplazamiento del pago de las operaciones realizadas. El aplazamiento del pago lleva asociado el cobro de unos intereses, que dependerán del tiempo que transcurra desde la disposición de los fondos y el importe de dicho pago.

Finalmente, otro tipo de tarjetas es el de las denominadas tarjetas de prepago que limitan su uso al importe que previamente se ha ingresado en ellas.

Así, primero se efectúa la carga de dinero (abonado previamente) en ella a fin de poder realizar las operaciones que se quiera.
Las ventajas que ofrece son que permite limitar los pagos, ya que sólo se consumen los importes consignados con anterioridad y permite comprar en Internet de forma segura, ya que solamente se arriesga el importe de la operación cargado previamente.

2.2. Funcionamiento de una tarjeta

Esquema 34



Con una tarjeta, una persona puede sacar dinero (reintegro) o realizar una compra. En el primer caso, se dirige a un cajero y se le solicita el PIN de la tarjeta; tras la autorización, se accede a la entidad financiera emisora para la comprobación del saldo o saber si tiene un crédito, accediendo a la cuenta cliente; de ser correcto se aprueba la operación.

En el caso de una compra, se puede realizar a través de un TPV, necesitando el PIN y una firma para la autorización, o a través de internet, necesitando introducir la fecha de caducidad, el PAN y el CVC de la tarjeta; después el proceso sería igual que el anterior, la entidad financiera emisora comprueba el saldo o si tiene un crédito accediendo a la cuenta cliente, y de ser correcto se aprueba la operación.

2.3. Otros medios de pago

En este epígrafe se abordan medios de pago más novedosos que los que recogidos en epígrafes anteriores o que hacen uso de una tecnología novedosa.

Uno de ellos es el Near Field Communication (NFC), que es una tecnología de comunicación inalámbrica, de corto alcance y alta frecuencia, que permite el intercambio de datos entre dispositivos situados a corta distancia.

El funcionamiento de la NFC se realiza con una comunicación entre dos antenas que están colocadas dentro de sus respectivos campos cercanos (Tarjeta y TPV o Móvil y TPV). El uso más común de esta tecnología es para pequeños pagos, como el transporte urbano, el aparcamiento público o para acceder a información y a determinados servicios.

Otro medio de pago es la Vía-T, un sistema de telepeaje que consiste en un mecanismo que se instala en los vehículos y que permite acceder a las autopistas sin tener que detenerse para efectuar el pago del peaje. El sistema inalámbrico de la vía-T identifica al cliente al pasar por el peaje y le realiza el cargo directamente en su cuenta o tarjeta asociada.

El pago por teléfono móvil es otro medio de pago cuyo uso se está extendiendo, ya que el potencial desarrollo del comercio electrónico y la inseguridad que el consumidor

percibe en el uso de la tarjeta de crédito por Internet han propiciado la aparición de iniciativas encaminadas a generalizar el uso del teléfono móvil como herramienta de pago.

Este método, como medio de identificación y pago, ofrece alta portabilidad, seguridad, penetración, conectividad y personalización. Además, el coste para el usuario es mínimo comparado con el resto de medios, como también lo es el nivel de identificación requerido (no es necesario dar el número de teléfono, ya que existe la posibilidad de identificarse con un código de barras adherido al terminal). También permite realizar micropagos (menos de 10 euros) y llegar a nuevos clientes, como los jóvenes, más habituados al teléfono móvil que a otros medios de pago.

El pago a través de teléfono móvil puede efectuarse mediante prepago, por medio de una tarjeta de crédito o cuenta corriente, o bien a través de la factura de teléfono.

No obstante, llegados a este punto cabe preguntarse por las ventajas e inconvenientes de estas tecnologías. Para el usuario, las ventajas más significativas de este nuevo medio de pago son la autentificación segura del usuario sin riesgo de suplantaciones, la posibilidad de aplicarlo a pequeñas compras y su comodidad de uso como forma de pago rápida y sencilla. A estas ventajas se suma la posibilidad de utilizar este medio para pagar las compras realizadas on line a través de Internet sin tener que facilitar datos personales sensibles, como el número de tarjeta de crédito.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que estos sistemas todavía no han alcanzado la penetración esperada, ya que quedan aspectos por resolver, como la protección legal del consumidor y su aceptación como medio de pago fiable.

Respecto al comercio electrónico los medios de pago más usados son Paypal e internet con la banca electrónica.

PayPal está basado en un sistema de cuentas de correo electrónico, en el que el usuario se registra previamente, y permite enviar pagos de forma segura a otra persona o empresa que disponga de una dirección de correo electrónico, utilizando para ello su tarjeta de crédito o cuenta bancaria.

El éxito de este servicio se debe a que es totalmente gratuito para sus usuarios, fácil y cómodo, permite el anonimato en las transacciones y es el sistema de pago por Internet más seguro. De hecho, Paypal ha impulsado las garantías de seguridad, a sabiendas de que una de las mayores barreras para el uso de la red en temas de pagos es el fraude cometido con el uso de tarjetas. Así pues, por ejemplo, Paypal se hace responsable de los costes ocasionados por el fraude con las tarjetas.

2.4. Servicios de pago a través de entidades financieras

A continuación se analizan aquellos servicios de pago a través de las entidades bancarias y los documentos mercantiles.

Los servicios de pago son las facilidades ofrecidas por las entidades financieras para que sus clientes dispongan de dinero en efectivo y realicen pagos y cobros mediante determinados soportes y canales sin tener que hacer uso del dinero en efectivo. Dentro de los servicios de pago, destacan los cajeros automáticos, las domiciliaciones y las transferencias.

Cajeros automáticos

El cajero automático es un terminal financiero de autoservicio diseñado para que los usuarios efectúen sus transacciones sobre sus cuentas de manera directa. La principal función del cajero automático es el acceso inmediato a dinero en efectivo las 24 horas del día y se utiliza mediante tarjeta de débito o de crédito. No obstante, sus funcionalidades son muy amplias y crecientes, sirviendo para, entre otros, consultar cuentas y saldos, realizar ingresos, hacer transferencias y traspasos, comprar entradas de espectáculos y ocio, recargar tarjetas de pago de telefonía, transporte, etc.

En el mundo anglosajón el cajero automático es conocido como ATM (*Automated Teller Machine)*. Su expansión ha sido creciente posibilitando la consecución de dinero físico al instante en lugares lejanos de las oficinas bancarias y en entidades donde no se mantiene cuenta.

Domiciliaciones

La domiciliación es un medio de pago que consiste en la orden dada por un cliente a una empresa para atender con cargo a su cuenta bancaria el pago de una compra realizada o la prestación de un servicio. La empresa toma la iniciativa para cobrar, presentando a su banco la orden dada por el cliente.

El adeudo en cuenta se produce cuando el banco de la empresa presenta la orden al banco del cliente. Una domiciliación se puede devolver hasta 8 semanas después del adeudo en cuenta. Para operaciones no autorizadas por el cliente, ese plazo se incrementa hasta 13 meses desde el adeudo en cuenta.

Las domiciliaciones se utilizan habitualmente para el pago de servicios consumidos de forma periódica y regular, como pueden ser las cuotas de los colegios, los suministros de luz, agua, telefonía y electricidad, servicios de mantenimiento, comunidades, servicios de salud y ocio, impuestos y tasas, etc.

Transferencias

Una transferencia bancaria es la orden dada a una entidad financiera por el titular de unos fondos depositados en cuenta, para que estos sean abonados en una cuenta distinta, normalmente perteneciente a otra persona física o jurídica diferente del ordenante y abierta en una tercera entidad financiera.

Se diferencia de un traspaso en que, en la transferencia el movimiento de fondos se realiza entre cuentas abiertas en diferentes entidades financieras, mientras que en un traspaso, ambas cuentas están abiertas en la misma entidad de crédito.

Tanto las transferencias como los traspasos pueden realizarse entre cuentas con el mismo o distinto titular. Cuando las cuentas pertenecen a entidades financieras localizadas en diferentes países, se denomina transferencia internacional. Cuando las cuentas del ordenante y el beneficiario de la transferencia están denominadas en distinta divisa, se precisa realizar una conversión de la moneda bien en origen o en destino.

Habitualmente, el ordenante de la transferencia puede realizar una transferencia acudiendo a su oficina bancaria, por un cajero automático o a través de la página web de su entidad.

La transferencia es el medio de pago más extendido en todos los países. En el comercio internacional supone más del 80% del flujo de fondos consecuentes del cobro y pago de las exportaciones e importaciones.

Es un medio de pago rápido, sencillo y económico, con una clara tendencia a la estandarización en los espacios económicos de todo el mundo. Las transferencias internacionales se realizan a través del sistema SWIFT, sistema protegido y de uso exclusivo de entidades financieras y, excepcionalmente, grandes multinacionales con elevados movimientos de fondos. También existen empresas remesadoras de fondos especializadas en transferir dinero de particulares vía telefónica de forma rápida pero más costosa que la transferencia clásica. Estos envíos de dinero son conocidos como remesas de inmigrantes.

2.5. Documentos mercantiles

Los documentos mercantiles son títulos que legitiman el ejercicio de las transacciones comerciales, y son documentos negociables cuando se pueden endosar o descontar antes de su vencimiento en una entidad financiera. Los documentos mercantiles negociables son la letra de cambio, el cheque y el pagaré.

Letra de cambio

Una letra de cambio es un documento mercantil aceptado como medio de pago, mediante el cual una persona (denominada «librador») ordena a otra (denominada «librado») que pague una determinada cantidad de dinero, al propio librador o a un tercero (denominado «beneficiario»), al vencimiento de la misma. Las letras de cambio son negociables y se pueden endosar.

Las letras de cambio se emiten para comprometerse a un pago en una fecha futura, y refleja la confianza existente entre las partes. Habitualmente se utilizan para compras y ventas de importes muy variados y siempre con fecha de pago futura respecto al

momento de la asunción de la deuda. Su uso es muy extendido en transacciones entre empresas, y operaciones entre empresas y particulares. Con una letra de cambio el librado asume un compromiso de pago, posponiendo el pago en efectivo inmediato y haciendo valer su «palabra y honorabilidad». El beneficiario de la letra de cambio puede utilizar una letra de cambio para obtener crédito en su entidad financiera haciendo un descuento de dicha letra. El formato estándar de una letra de cambio es el siguiente:

Esquema 35

Lugar de libramiento _____

Moneda _____(Euros)_____

Importe _____

Timbre

Por esta LETRA DE CAMBIO pagará usted al vencimiento expresado a _____
la cantidad de (importe en letra)
_____

Fecha de Libramiento
_____

Vencimiento
_____

Persona o Entidad: _____
Dirección u oficina: _____
Población: _____

En el domicilio de pago siguiente:
IBAN XXXX XXX XXXX XXXXXXXXXX

XXXXXXXXX
(identificador documento)

ACEPTO
Fecha: _____
Firma: _____

Cláusulas:
LIBRADO
Nombre: _____
Domicilio: _____
Población: _____
C.P.: _____ Provincia: _____

LIBRADOR

Cheque

El cheque es un documento mercantil consistente en un mandato de pago que permite a su poseedor recibir una determinada cantidad de dinero contra los fondos que la persona que firma el cheque (librador) tiene en una entidad bancaria. El formato estándar de un cheque es el siguiente:

Esquema 36

Denominación entidad financiera
y dirección de su oficina concreta
donde se ha de efectuar el pago

IBAN XXXX XXX XXXX XXXXXXXXXX

EUR. ___*(cantidad en números)*___ €

PÁGUESE POR ESTE **CHEQUE** A _____

Euros_____*(cantidad en letra)*_____

_____

_____, a _____ de _____ de _____.

Firma:

Serie XXX Tipo XXX Número XXX XXX *(identificación del cheque: serie, tipo y número)*

XXX XX XXX XXX XXXX *(identificación del cheque codificada para tratamiento automatizado)*

En función de la indicación o no del beneficiario en el propio documento podrán ser:

- Nominativos: emitidos a favor de una persona determinada.
- Al portador: no se especifica la persona facultada para el cobro del cheque, de forma que cualquier tenedor del mismo podrá presentarlo al cobro.

En función de su posibilidad o no de endoso:

- Cheque «a la orden»: aquél en el que se manifiesta expresamente que puede endosarse (transmitirse) a un tercero, de forma que el cheque será pagadero a quien en el momento de la solicitud del pago aparezca como su legítimo tenedor.
- Cheque «no a la orden»: cheque no transmisible mediante endoso, de forma que sólo podrá solicitar su pago la persona a favor de quien se emitió el mismo.

En función de su posible garantía:

- Cheque conformado: cheque en el que la entidad financiera garantiza, a su emisión, la autenticidad de la firma del librador y la existencia de fondos en la cuantía indicada en el documento. En la práctica, el cheque conformado no se utiliza, habiendo sido sustituido por el cheque bancario.

- Cheque bancario: cheque en el que la propia entidad financiera no sólo actúa como librado sino también como librador (lo emite ella misma), obligándose, pues, frente al beneficiario, al pago de la cantidad consignada en el cheque, reteniendo el importe del mismo.

En función de su forma de cobro:

- Cheque cruzado: para cruzar un cheque es necesario realizar dos barras paralelas en el anverso del mismo. Ello implica que el cheque sólo podrá cobrarse en una entidad bancaria (además, si entre las dos barras se ha detallado el nombre de una entidad financiera concreta, sólo podrá cobrarse a través de ésta). En caso de que el beneficiario sea cliente de la propia entidad financiera, podrá cobrarlo en efectivo. En caso contrario, será necesario que el cobro se realice por ingreso en cuenta.
- Cheque para abonar en cuenta: este cheque sólo puede ser cobrado mediante el ingreso en una cuenta (no se puede cobrar en efectivo).

Pagaré

Un pagaré es un documento mercantil aceptado como medio de pago, mediante el cual una persona (denominada «firmante»/«librado») se compromete a pagar, a quien sea tenedor legítimo de dicho documento (denominado «beneficiario»), una determinada cantidad de dinero, en una fecha concreta. El formato estándar de un pagaré es el siguiente:

Esquema 37

IBAN XXXX XXX XXXX XXXXXXXXXX

Denominación entidad financiera
y dirección de su oficina concreta
Domicilio de pago

Vencimiento: _____de _____ de _____ EUR. ___*(cantidad en números)*___ €

POR ESTE **PAGARÉ** ME COMPROMETO A PAGAR EL DÍA DEL VENCIMIENTO INDICADO

A _____

Euros_____*(cantidad en letra)*_____

_____

_____, a _____ de _____ de _____.

Firma:

Serie XXX Número XXX XXX *(identificación del pagaré: serie y número)*

XXX XX XXX XXX XXXX *(identificación del pagaré codificada para tratamiento automatizado)*

La principal diferencia entre un pagaré y un cheque radica en la determinación del momento en que puede hacerse efectivo su cobro: en el momento de emisión del pagaré ya se fija el momento en que podrá cobrarse (aunque si en el pagaré no se indica fecha de vencimiento, éste será pagadero a la vista), mientras que ello no ocurre en el cheque, el cual es pagadero a la vista.

Por su parte, la diferencia más importante de un pagaré con respecto a la letra de cambio radica en la persona que emite el documento: el pagaré lo emite, normalmente, el propio deudor, mientras que, por su parte, la letra de cambio la emite el acreedor.

En cualquier caso, bien por su incorrecto uso, por su costosa manipulación, o por su facilidad para el fraude, la tendencia es una paulatina desaparición de los medios de pago con soporte documental en papel (especialmente letras, cheques y pagarés), y la sustitución por dinero electrónico y otros medios de pagos digitales, como se observa en las nuevas leyes de pagos que se renuevan en todos los países.

3. Depósitos

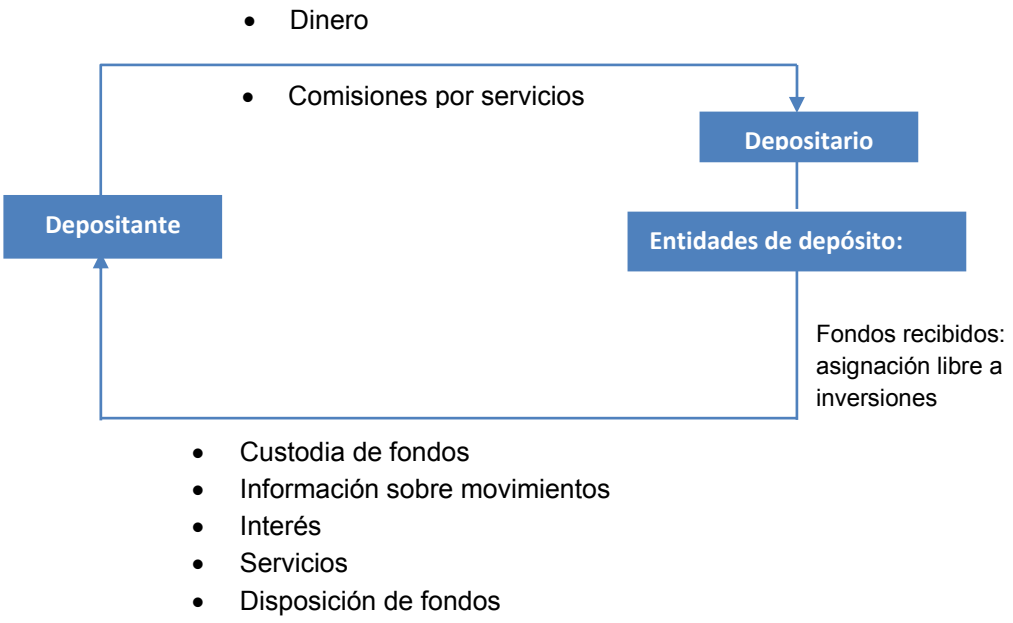
3.1. Concepto y modalidades

Un depósito bancario es un contrato en virtud del cual una persona (depositante) entrega una cierta cantidad de dinero (depósito) a una entidad bancaria (depositaria) que adquiere la obligación de restituirla de acuerdo con las condiciones estipuladas en el contrato.

A cambio de la custodia de sus fondos, el depositante abona las comisiones previamente pactadas y/o, en su caso, es remunerado por la entidad depositaria mediante la aplicación de un tipo de interés.

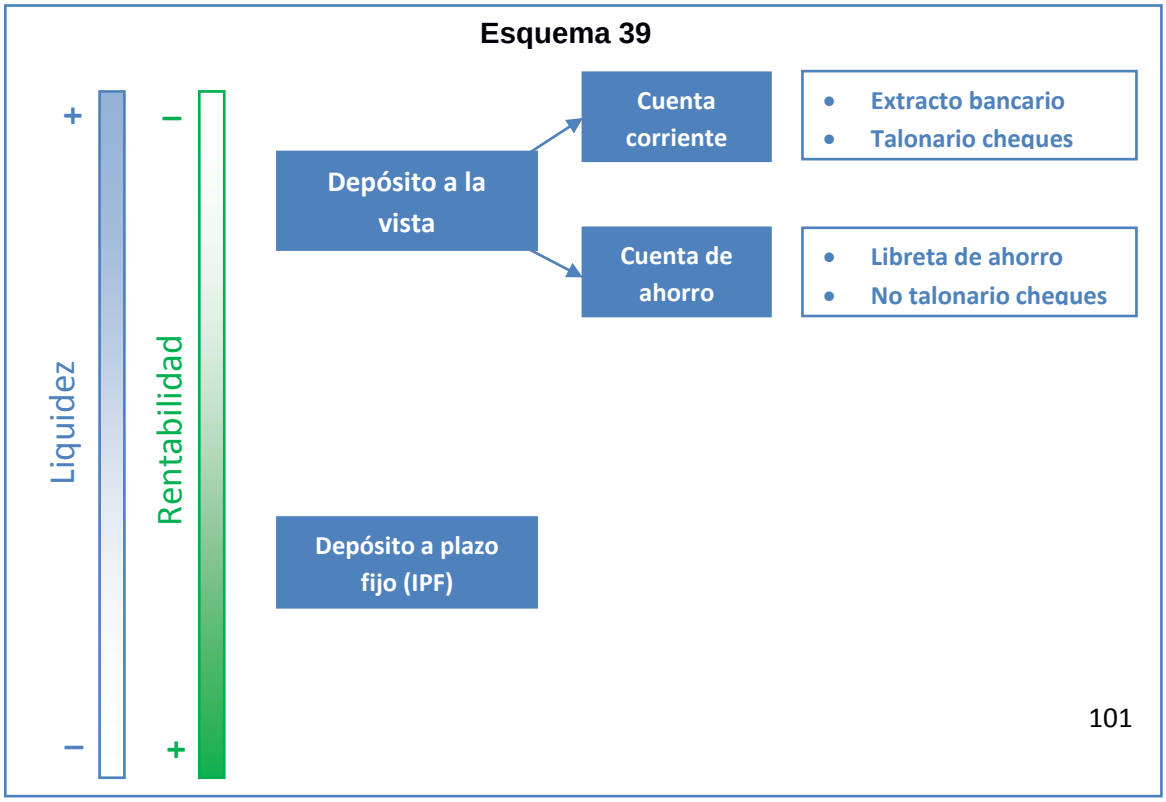
El depositario podrá asignar libremente a inversiones los fondos recibidos. El proceso aquí descrito, se recoge en el siguiente esquema:

Esquema 38



Existen dos modalidades básicas de depósitos bancarios, en función de su liquidez, es decir, del momento en que el depositante puede disponer de los fondos depositados, que son los depósitos a la vista y los depósitos a plazo. A continuación se muestra un esquema donde se ilustran estos depósitos en función de su liquidez y de su rentabilidad:

Esquema 39



Depósitos a la vista

Los depósitos a la vista se agrupan en dos categorías: cuentas corrientes y cuentas de ahorro. Aunque ambos tipos de depósitos comparten la característica de liquidez total, existen algunas diferencias de carácter operativo entre los mismos:

- El soporte fundamental de las cuentas corrientes es el extracto bancario que las entidades financieras remiten periódicamente a los depositantes. Por el contrario, en las cuentas de ahorro suele ser una libreta en la que se registran todos los movimientos.
- En las cuentas corrientes siempre hay posibilidad de utilización de cheques, mientras que, en general, no ocurre así en las cuentas de ahorro.

Las cuentas corrientes pueden permitir descubiertos (el depositante dispone de fondos por un importe superior al saldo que tenía en la cuenta), mientras que en las libretas de ahorro es una práctica menos habitual.

Depósitos a plazo fijo

En un depósito a plazo fijo la inversión se realiza por un período determinado. A diferencia de las cuentas corrientes, los depósitos a plazo fijo suelen exigir un importe mínimo para su contratación.

Estos últimos, en la medida en que tienen limitada su disponibilidad, ofrecen rentabilidades a los depositantes más atractivas que las cuentas a la vista, las cuales, por regla general, no se encuentran remuneradas.

3.2. Funcionamiento de los depósitos

En función del tipo de depósito del que se trate su liquidez será más alta o más baja:

- **Depósitos a la vista**: el depositante puede disponer de sus fondos en cualquier momento. Por ello, los depósitos a la vista son productos totalmente líquidos, de disponibilidad libre e inmediata. El titular del depósito puede hacer uso de sus fondos mediante retirada en efectivo, en la propia sucursal donde tenga el depósito, a través de un cajero automático o bien mediante cheque o transferencia.
- **Depósitos a plazo fijo**: el depósito se realiza por un período determinado, por lo que el depositante no puede disponer del mismo hasta el vencimiento. No

obstante, en caso de que el depositante necesite disponer anticipadamente de su dinero, podrá hacerlo, si bien tendrá que soportar una penalización (una comisión o intereses).

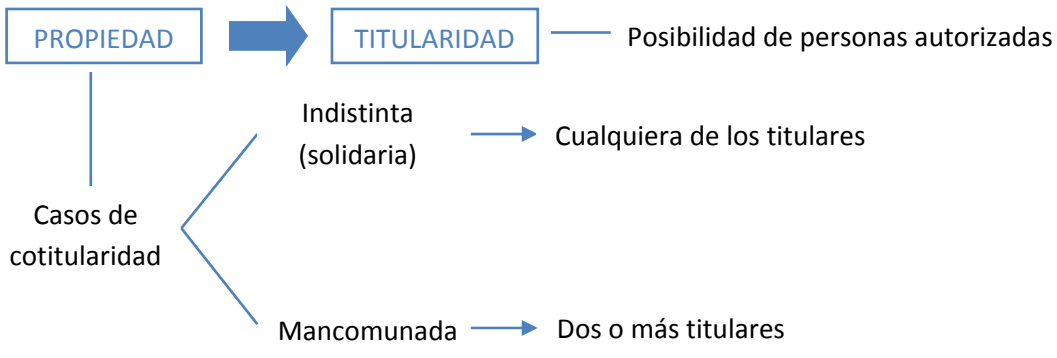
Además, será importante tener en cuenta la posibilidad de efectuar disposiciones parciales anticipadas y no sólo cancelaciones totales, las cuales pueden conllevar comisiones, o el devengo de intereses deudores para el cliente, que minorarán la rentabilidad final.

Por otro lado, la cancelación de un depósito a la vista resulta sencilla; simplemente se requiere la presencia del/los titular/es de la cuenta, quien/quienes se deberá/n acreditar como tal/es, indicando al personal de la entidad financiera su deseo de cancelar la cuenta a la vista.

A la cancelación, la entidad financiera procederá, en su caso, a liquidar los intereses pendientes, entregándoselos al cliente o clientes, tras la firma del correspondiente documento acreditativo de la cancelación.

A la hora de contratar un depósito, también es preciso considerar aspectos relacionados con la titularidad: como antes se ha indicado, un depósito bancario es un contrato firmado entre el depositante y el depositario. Dependiendo de la legislación del país, las personas con capacidad para obligarse o con capacidad de contratar, así como las personas jurídicas podrán ser titulares de un depósito. Los distintos regímenes de titularidad se recogen en el esquema 40:

Esquema 40



Un depósito puede tener, por tanto, tanto un único titular (titularidad individual) como múltiples titulares (cotitularidad). En caso de cotitularidad, será necesario indicar a la entidad financiera el régimen de cotitularidad que se haya acordado entre los múltiples titulares de la cuenta (cotitulares). Si la cotitularidad es indistinta, todos los cotitulares pueden disponer del depósito por sí solos; por el contrario, si la cotitularidad es mancomunada, se requerirá, según hayan decidido los cotitulares, la firma de todos o algunos de ellos para poder disponer del depósito a la vista. En caso de cotitularidad, salvo que se demuestre otra cosa, se entiende que el saldo depositado pertenece a todos los cotitulares por partes iguales.

Los servicios que incluyen las cuentas a la vista son los siguientes:

- Custodia de fondos
- Extractos periódicos del estado de la cuenta corriente y anotaciones en libreta.
- Talonario de cheques (en el caso de cuentas corrientes).
- Disposición de fondos, acceso a tarjetas de débito, y a tarjetas de crédito.
- Domiciliación de nómina o pensión y domiciliación de recibos.
- Transferencias.

Estos servicios pueden conllevar una serie de comisiones:

- Comisión de mantenimiento: consiste en una cantidad fija anual (generalmente aplicable con carácter trimestral), cuyo importe concreto suele depender en la práctica del tipo de cuenta y del saldo medio anual.
- Comisión de administración: se trata de una comisión que se aplica por la realización de una serie de operaciones o apuntes.

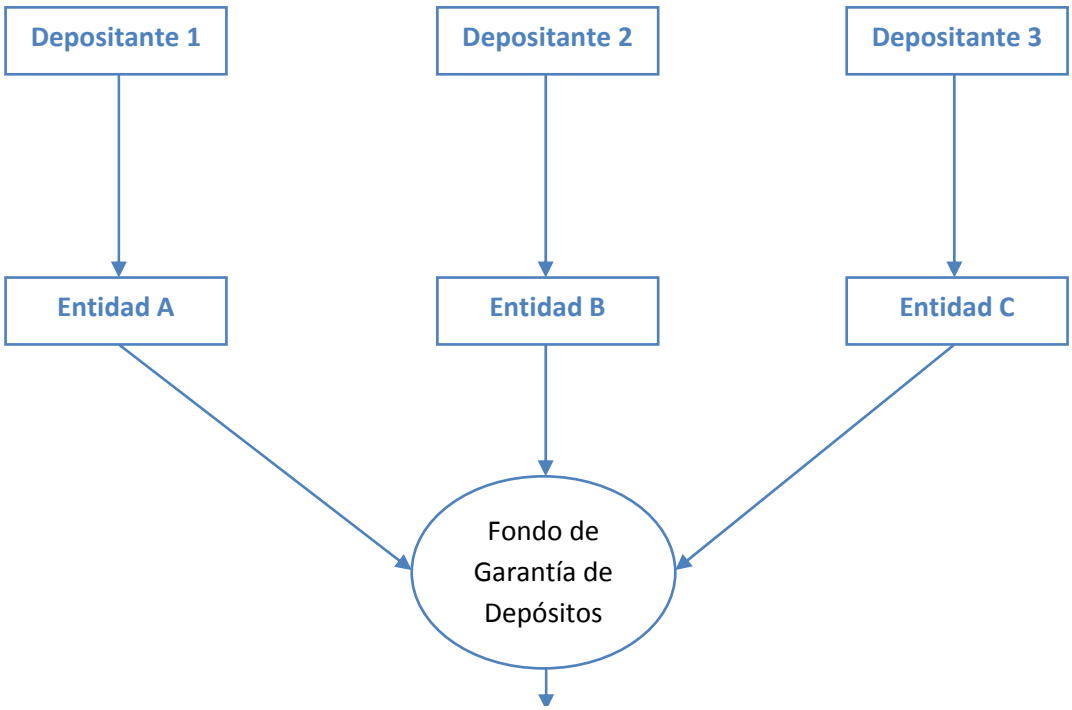
Lógicamente, los depositantes de dinero en la entidad de depósito quieren obtener alguna ventaja con su depósito, razón por la que los depósitos a la vista están remunerados, aunque por su disponibilidad inmediata, con un tipo de interés muy bajo. Dentro de los tipos de remuneración se pueden distinguir los siguientes:

- Remuneración desde el primer euro.
- Remuneración a partir de un saldo medio determinado.
- Remuneración por tramos, donde el tipo de interés aplicable es creciente con el saldo medio de la cuenta, según distintos tramos o intervalos.

También pueden establecerse remuneraciones en especie.

Los depósitos también pueden llevar aparejado (dependiendo del país en el que se contraten) un sistema de garantía de depósitos, que es una institución que tiene por objeto garantizar los depósitos en dinero y en valores u otros instrumentos financieros constituidos en las entidades de crédito, para poder devolver el dinero a los depositantes en caso de que la entidad depositaria no pueda hacerlo, de la forma que se recoge en el siguiente esquema:

Esquema 41



Garantiza los depósitos (hasta un límite por persona) en caso de que la entidad depositaria no pueda devolver el dinero a los depositantes

El fondo se constituye con aportaciones anuales de las entidades financieras vinculadas a los depósitos que hayan captado. En caso de necesidad, las entidades deberán realizar derramas (contribuciones extraordinarias). Además, el Fondo puede nutrirse de aportaciones extraordinarias del Banco Central y recurrir al endeudamiento.

En España este sistema de garantía de depósitos recibe el nombre de «Fondo de Garantía de Depósitos» y garantiza hasta un máximo de 100.000 euros por

depositante y entidad, mientras que en Estados Unidos el sistema de garantía de depósitos recibe el nombre de «Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)».

3.3. La rentabilidad de los depósitos

Por último, es importante conocer cómo se calcula la rentabilidad de un depósito, ya sea a la vista o a plazo.

A continuación se expone un ejemplo para calcular la rentabilidad obtenida en un depósito a la vista:

1) Se debe conocer el periodo de liquidación de intereses, que en el ejemplo considerado es mensual.

2) Posteriormente, se calcula el saldo medio del periodo de liquidación, multiplicando los saldos en cuenta por el número de días que estos se mantienen. Para ilustrar este caso, se supone que una persona mantiene 1.000 euros durante 20 días y 1.500 euros durante 10 días. El saldo medio ponderado sería el siguiente: 1.000 x (20/30) + 1.500 x (10/30) = 1.166,66 euros.

3) A continuación, es preciso calcular el tipo de interés aplicable al saldo medio calculado anteriormente. En el ejemplo considerado se supone que es el 5% anual, que es un 0,417% mensual.

4) Una vez se ha determinado el saldo medio del periodo y el tipo de interés mensual, se puede llegar a los intereses brutos, que se obtienen multiplicando el primero por el segundo: 1.166,66 x 0,417% = 4,87 euros.

5) A estos intereses hay que detraer los impuestos por percepción de una renta. En el ejemplo se ha supuesto que el impuesto se establece en un 20% de los intereses a percibir. Por tanto, el interés neto a percibir es el siguiente: 4,87 x (1-0,2) = 3,9 euros.

Por otro lado, en el caso de estar interesado en calcular la rentabilidad de un depósito a plazo, el proceso es bastante similar al del cálculo expuesto anteriormente con la única diferencia de que el importe sobre el que se calcula la rentabilidad es una cifra fija y no un saldo medio del período, como ocurría en un depósito a la vista. Lo anterior se ilustra por medio del siguiente ejemplo:

1) En primer lugar, se concreta el período de liquidación de intereses, que en este caso es mensual.

2) Se identifica el importe que se va a invertir en el depósito, que en este ejemplo se ha supuesto de 10.000 euros.
3) Determinación del tipo de interés aplicable. Si el tipo de interés es del 3,5% anual, el tipo de interés mensual será del 0,29%.
4) Cálculo del interés bruto: 0,29% x 10.000 = 290 euros.
5) Cálculo de la retención a cuenta del IRPF (que en este ejemplo es del 20%): 20% x 29 = 5,8 euros.
6) Interés neto a percibir: 29 – 5,8 = 23,2 euros.

TAE (Tasa Anual Equivalente)

Es muy importante considerar correctamente el tipo de interés. En primer lugar, se ha de tener claro que el tipo de interés anual no siempre es aplicable para calcular el interés, puesto que los intereses se pueden generar en un periodo de tiempo inferior al año.

Ejemplo: se invierte un total de 10.000 euros a un tipo de interés del 3,5%. ¿Cuál será el importe de intereses a percibir en un mes?

La respuesta a esta pregunta depende de la base que se tome para calcular los intereses. Si se toma la base 30/365 (es decir, suponemos que el mes tiene 30 días y el año 365) se obtienen unos intereses mensuales de 28,77 euros. Si, por el contrario, se toma como base para el cálculo de intereses 30/360, los intereses a percibir serán de 29,17 euros.

Otro concepto importante relacionado con la rentabilidad, es el de la TAE o *Tasa Anual Equivalente,* que se utiliza para realizar una comparación homogénea en términos de tipos de interés entre diversos productos financieros. La fórmula de cálculo de la TAE es la siguiente:

$$TAE = (1 + i/k)^k - 1$$

Siendo:
i el tipo de interés nominal anual, expresado en tanto por uno, y
k el número de veces que el año comprende el periodo de liquidación de intereses

Como se puede observar, la fórmula anterior tiene en cuenta para el cálculo el número de veces que se liquidan intereses en el año y el tipo de interés nominal anual. Interpretando la fórmula, se puede llegar a la conclusión de que cuantas más veces se liquiden intereses a lo largo de un año, mayor será la TAE.

Ejemplo: un depósito a 12 meses remunerado al 3% nominal anual (0,03 en tanto por uno), y con liquidación trimestral de intereses, será más rentable que el mismo depósito con liquidación de intereses semestral:

- 12 meses, 3% nominal anual, liquidación trimestral (k=4): TAE = $(1+0,03/4)^4-1$ = 3,03%.
- 12 meses, 3% nominal anual, liquidación semestral (k=2): TAE = $(1+0,03/2)^2-1$ = 3,02%.

Modalidades de percepción de los intereses de un depósito

Anteriormente también se destacaba que los intereses de un depósito podían ser percibidos en metálico o en especie. En este sentido, es importante aclarar cómo funciona la percepción de intereses por ambas vías.

Para ello, se expone el siguiente ejemplo: una persona está dispuesta a invertir 10.000 euros en un depósito a plazo de 1 año con un tipo de interés anual del 5% y tiene la posibilidad de elegir obtener los intereses del depósito en especie (mediante la percepción de un dispositivo electrónico) o en forma dineraria y se pregunta qué opción sería más interesante en términos fiscales.

Para calcular el impacto fiscal de la percepción de intereses, han de hacerse una serie de suposiciones, como son las siguientes:

- Tipo de gravamen en el IRPF: 25%
- Tipo de los pagos a cuenta del IRPF: 20%
- Coste del dispositivo electrónico para la entidad bancaria: 400 euros.
- Valoración del depósito a efectos del IRPF: 120% x coste = 480 euros.

A partir de aquí, se deben calcular los pagos a cuenta del IRPF de ambos tipos de retribución:

- Pago a cuenta retribución dineraria: 20% x 500 = 100 euros.
- Pago a cuenta retribución en especie: 20% x 480 = 96 euros (no repercutido al ahorrador).

También es preciso conocer cuál será la tributación definitiva de ambos tipos de retribuciones y esto lo recoge la declaración del IRPF:

- Declaración IRPF retribución dineraria: (25% x 500) – 100 = 125 – 100 = 25 euros. Interés neto: 500 – 100 – 25 = 375 euros.
- Declaración IRPF retribución en especie: [25% x (480 + 96)] – 96 = (25% x 576) – 96 = 144 – 96 = 48 euros. Importe neto obtenido: 500 – 48 = 452 euros.

Rentabilidad real neta de impuestos

En esta última sección, se recoge un ejemplo donde se calcula la rentabilidad real neta de impuestos (aquella rentabilidad obtenida una vez se descuenta la inflación y el efecto de los impuestos).

Ejemplo: una persona desea invertir un importe de 1.000 euros a plazo de 1 año y a un tipo de interés del 4% anual. La tasa de inflación anual es del 3% y el tipo de gravamen en el IRPF es del 21%. ¿Cuál es la rentabilidad real neta de impuestos obtenida por esta persona?

- Interés bruto: 4% x 1.000 = 40 euros.
- Tipo de gravamen en el IRPF = 21% x 40 = 8,4 euros.
- Pérdida de poder adquisitivo por la inflación: 3% x 1.000 = 30 euros.
- Interés real neto de impuestos: 40 – 8,4 – 30 = 1,6 euros.
- Rentabilidad real neta de impuestos: (1,6/1.000) x 100 = 0,16%

4. LA RENTA FIJA Y LA RENTA VARIABLE

0. Introducción

Este capítulo tiene como punto de partida la identificación de las necesidades financieras que se precisan atender por parte del emisor y del adquirente de los títulos de esta naturaleza.

Las empresas pueden utilizar distintas vías para conseguir financiación, pueden acudir a entidades financieras en solicitud de créditos y también directamente a los ahorradores. En caso de recurrir a esta segunda alternativa, pueden optar por la emisión de títulos de renta fija, fundamentalmente bonos y obligaciones, que son adquiridos por inversores a modo de préstamo, concedido a cambio de la obtención de unos intereses, o bien de títulos de renta variable, acciones y participaciones, por los que el suscriptor se convierte en copropietario de la sociedad en el porcentaje que le corresponda. Por su parte, las administraciones públicas pueden recurrir a la financiación bancaria o a la emisión de títulos de renta fija.

Ambos tipos de instrumentos juegan un papel muy importante en la economía, debido a varios factores, entre los que destacan los siguientes:

- Canalizan el ahorro de quienes desean invertir directamente.
- Los inversores asumen el riesgo con las entidades emisoras.
- Ofrecen oportunidades de obtención de rentabilidad.
- Existen mercados donde los títulos pueden venderse para obtener liquidez o realizar ganancias.

A continuación se expone la secuencia que se seguirá al exponer los contenidos de este capítulo: en primer lugar, se abordará la renta fija, señalando qué se entiende como tal, sus diferentes modalidades, así como las principales cuestiones relativas a su valoración, al cálculo de su rentabilidad y de los riesgos que se asumen en la inversión en este tipo de títulos.
Este esquema se reproduce en el tratamiento de la renta variable, a cuyo tratamiento se destina el segundo apartado.

Una vez desarrollados los contenidos recogidos anteriormente, se estará en disposición de proporcionar respuestas a cuestiones, entre otras, como a las que a continuación se enumeran:

- ¿Qué diferencia existe entre un bono y una acción?
- ¿Es siempre constante el rendimiento de un título de renta fija?
- ¿Puede perderse dinero con un título de renta fija o sólo con un título de renta variable?
- ¿Tiene vencimiento una acción?

1. Títulos de renta fija

1.1. Concepto y aspectos principales

Los activos denominados de renta fija son aquellos valores negociables emitidos por las Administraciones Públicas (deuda pública) y empresas privadas (renta fija privada) por los que el inversor que los suscribe otorga directamente un préstamo al emisor, que adquiere el compromiso de devolver el capital en el momento del vencimiento y de pagar la rentabilidad pactada, con independencia de los resultados que éste obtenga en cada ejercicio.

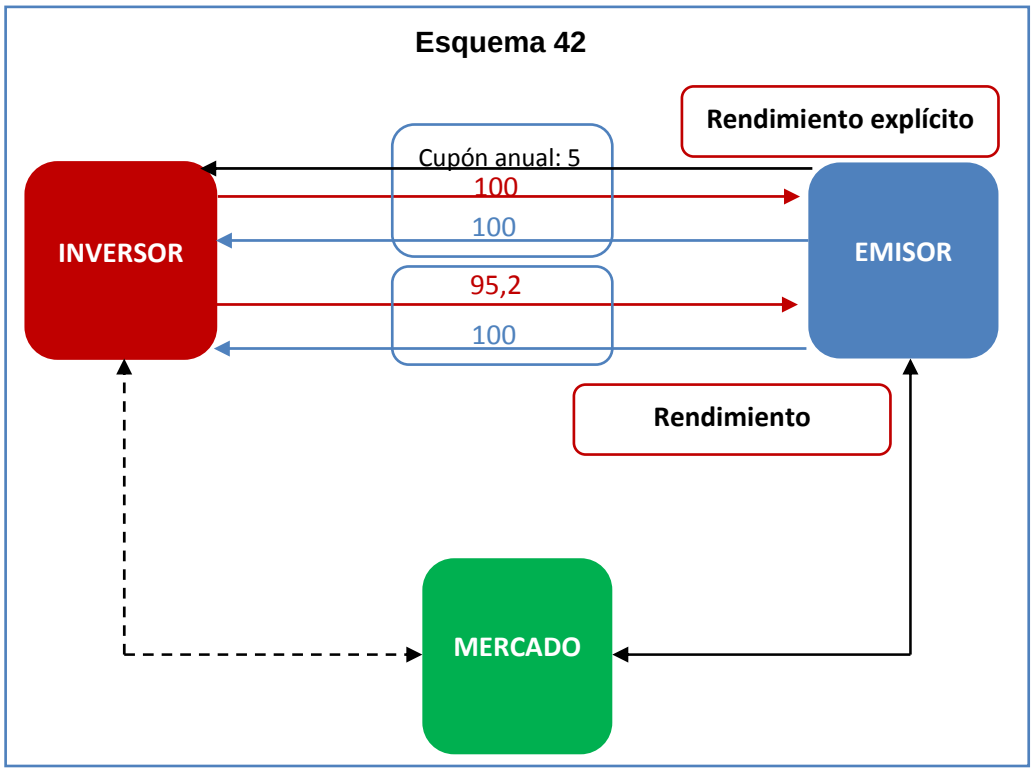
Por tanto, el inversor que materializa su ahorro en renta fija debe ser consciente de que la tenencia de títulos de esta naturaleza únicamente le concede derechos de carácter económico, y no de orden político, es decir, no participa en la toma de decisiones de la entidad emisora; sólo tiene los derechos derivados de su condición de prestamista:

1. La percepción de un rendimiento de forma periódica o única, mientras sea propietario del título.
2. El derecho a recuperar la inversión efectuada, en los términos fijados en la emisión.

En definitiva, el inversor se convierte en acreedor de la institución pública o privada que emite el título, pero no en propietario de la misma, por lo que en caso de liquidación del emisor mantiene una posición de prioridad frente a los accionistas/socios, en caso de existir.

Además, merece la pena destacarse que los títulos de renta fija pueden tener un rendimiento explícito, a través del pago de unos intereses anuales, por medio de un cupón, o implícito, en los que la rentabilidad se obtiene como diferencia entre el importe satisfecho en la suscripción y el percibido en la amortización. En el siguiente esquema se representan estas dos opciones, a través de un título de renta fija con un valor nominal de 100 unidades monetarias:

Esquema 42



En el esquema 42 se representan dos títulos de renta fija de similar valor nominal (100) y que otorgan la misma rentabilidad (5%), pero cuyo rendimiento difiere, ya que uno es explícito y el otro es implícito. En el título con rendimiento explícito, el tenedor del título obtiene un ingreso de 5 unidades monetarias periódicamente, mientras que en el título con rendimiento implícito, el tenedor invierte un importe inferior al valor nominal del título y una vez éste llega a vencimiento se le hace entrega de ese importe. Por tanto, es la diferencia entre el importe invertido (95,2) y el valor nominal (100) lo que otorga rentabilidad al tenedor del título.

Modalidades de renta fija

Existen dos tipos de renta fija en función de la naturaleza del emisor:

- Deuda pública: la emisión de los títulos es llevada a cabo por el Estado y otras administraciones y entes públicos.
- Renta fija privada: bajo esta categoría se agrupan los valores emitidos por las empresas del sector privado.

En relación a la deuda pública, se pueden encontrar las siguientes modalidades:

- Letras del Tesoro: son títulos emitidos a un plazo normalmente igual o inferior a 18 meses y al descuento, es decir, se descuenta al inversor el importe de los intereses en el momento de la compra y se reembolsa el valor nominal.
- Bonos y Obligaciones del Estado: emitidos por un plazo, en términos generales, comprendido entre dos y treinta años, con rendimiento explícito, con un interés fijo en forma de cupón abonado anualmente.
- Títulos de otras Administraciones y Entes Públicos: comprenden los valores, de características similares a los emitidos por la Administración Central, a corto plazo, como pueden ser los pagarés, y a largo plazo, por parte de las Administraciones Públicas diferentes al Estado y por los diversos Entes Públicos.

Por su parte, bajo la denominación de renta fija privada, existe un amplio abanico de instrumentos, entre los que se pueden destacar los siguientes:

- Pagarés de empresa: son valores cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de vencimiento. Se trata de un instrumento a corto, para los que los plazos más frecuentes son a uno, tres, seis, doce y dieciocho meses, y no suelen contar con ningún tipo de garantía específica, salvo la de la propia empresa.
- Bonos y obligaciones: son valores a medio y largo plazo emitidos para la captación de financiación, con distintas condiciones en cuanto a vencimiento, periodicidad de los cupones y formas de emisión, fundamentalmente. Entre las principales modalidades pueden mencionarse las siguientes:
    - Bonos y obligaciones simples: en los que el adquirente percibe una renta periódica durante la vida del título, junto con la devolución del principal en el momento pactado.

- Obligaciones subordinadas: son títulos de renta fija, normalmente con cupón fijo y reembolso por el nominal o con prima, en los que el tenedor de estos títulos se situará detrás de todos los acreedores comunes, a efectos de preferencia del crédito.
- Bonos y obligaciones indiciados, referenciados o indexados: en este caso, el importe de los cupones se halla vinculado a la evolución de un índice de referencia preestablecido, lo que origina que el rendimiento de estos títulos tenga carácter variable.
- Obligaciones convertibles y canjeables: confieren a su propietario el derecho a cambiarlas por acciones en una fecha determinada. La diferencia entre el canje y la conversión estriba en que, en el primer caso, la transformación en acciones se realiza mediante la entrega de acciones que forman parte de la cartera del emisor, es decir de la autocartera, mientras que, en el segundo, se entregan nuevas acciones, lo que supone un aumento de capital.

  Hasta el momento del canje o de la conversión, el tenedor percibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos. Llegado el momento del cambio, el inversor tiene dos opciones:

  1. Ejercitar la opción de canje/conversión, lo que le interesará si el precio de las acciones ofrecidas en canje/conversión es inferior a su precio de mercado.
  2. Mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de canje/conversión o hasta su vencimiento.

  Cuando un inversor compra un bono convertible realmente está comprando dos activos relacionados: un bono que ofrece una cierta rentabilidad fija, generalmente inferior a la de un bono normal emitido por la misma empresa, y una opción de compra sobre acciones de la empresa que se puede ejercer en el momento estipulado.

- Títulos hipotecarios:
  - Cédulas hipotecarias: son valores de renta fija emitidos exclusivamente por las entidades de crédito, respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios. Sus tenedores son acreedores privilegiados del emisor, ya que están más protegidos en casos de insolvencia por

dichas garantías hipotecarias, además de cobrar con preferencia a los depositantes y a los tenedores de deuda sin garantías.

- Bonos hipotecarios: en los que la garantía del tenedor está proporcionada por un crédito o grupo de créditos concreto, identificados en el documento de emisión.
- Bonos de titulización hipotecaria: son bonos emitidos por los fondos de titulización hipotecaria. Estos fondos son constituidos generalmente por una sociedad gestora especializada. Las entidades de crédito ceden una cartera de préstamos hipotecarios a dichos fondos y estos los integran en su activo, que constituye su garantía. Los fondos emiten bonos de titulización hipotecaria (pasivo del fondo) para financiar dicha compra, con el respaldo de la cartera de préstamos adquiridos. La operativa de los bonos de titulización hipotecaria resulta muy similar a la del resto de bonos, ya que proporcionan unos intereses periódicos. Como rasgo característico presentan el riesgo de amortización anticipada, como consecuencia de la posible amortización anticipada de los activos del fondo.

- Las participaciones hipotecarias. En ocasiones, dada la elevada cuantía de un determinado crédito hipotecario, las entidades financieras optan por segregar dicho derecho de crédito en distintas participaciones hipotecarias. De este modo, cada inversor que adquiera una participación hipotecaria se convertirá en titular del crédito objeto de la hipoteca únicamente en el porcentaje adquirido y, por ende, los rendimientos que se obtengan con esta inversión se les abonarán en función de dicha participación.
- Otros títulos: entre ellos se encuentran los bonos de alto rendimiento, denominados "*high yield*", que son activos de renta fija que ofrecen elevadas rentabilidades a los inversores, ya que los emiten empresas y Estados con una baja calificación crediticia (por debajo del nivel de inversión). Por tanto, estos emisores compensan a los inversores su mayor riesgo de insolvencia con una alta rentabilidad, siendo, en consecuencia, apropiados para inversores más arriesgados.

1.2. Rentabilidad

Antes de invertir en un producto de renta fija se deben analizar los tres factores más relevantes de un producto financiero de este tipo, que son la liquidez, el riesgo y la rentabilidad de estos títulos.

- La liquidez trata de medir la capacidad que tendrán los títulos de ofrecer a los inversores un mercado secundario efectivo.
- El riesgo de los títulos, por su parte, vendrá ligado a la probabilidad de que el emisor pueda devolver el capital invertido y atender los intereses comprometidos.
- Finalmente, la rentabilidad vendrá ligada a las condiciones del producto, entre las que destacan las siguientes:

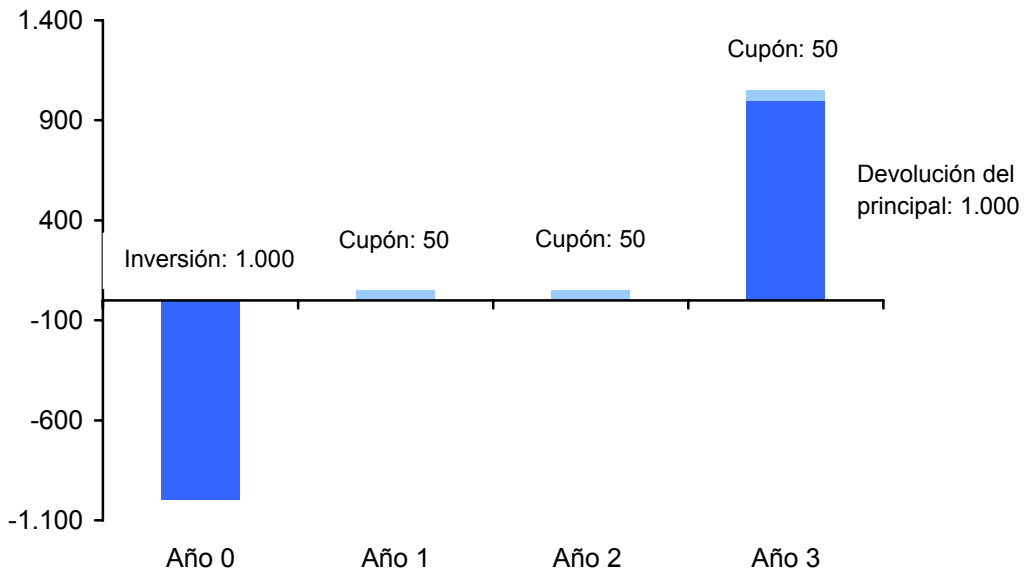
    - Precio de emisión: es el precio por el que el inversor suscribe los valores de renta fija ofertados por el emisor, siendo normalmente coincidente con el valor nominal, aunque en algunos casos puede ser inferior o superior, según se emita al descuento o con prima de emisión.
    - Valor de reembolso: es la suma que finalmente abona el emisor al inversor en el momento de amortización del título. El valor de reembolso suele coincidir con el valor nominal, pero se pueden dar excepciones.
    - Fecha de amortización: es la fecha de vencimiento del activo, que lleva aparejada la devolución al inversor del importe invertido más el último cupón o, en caso de rendimiento implícito, los intereses acumulados desde su emisión. Determinados productos admiten amortizaciones anticipadas (a voluntad del emisor o del inversor).
    - Prima de reembolso: es la diferencia entre el valor nominal de los títulos y el valor de reembolso.
    - Cupones: son los rendimientos periódicos que percibe el ahorrador como contraprestación a la inversión realizada. Suelen calcularse como el producto del valor nominal por el tipo de interés nominal. El tipo de interés nominal suele estar fijado en la emisión, pero también puede estar referenciado a un índice como el Euríbor u otros índices de uso común en los mercados de capitales.

Por otro lado, los títulos de renta fija generan rendimiento a través de tres formas distintas:

- Rendimiento explícito: el título da derecho a percibir un rendimiento (cupón) cada cierto tiempo o bien al vencimiento.

  Ejemplo: Se emite un título con valor nominal de 1.000 euros que proporciona unos intereses anuales del 5% durante tres años; al final de cada año, mientras esté vigente el título, el tenedor recibirá un rendimiento (cupón) de 50 euros, que estará sujeto a gravamen en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Al vencimiento, se procederá a la devolución al inversor del capital invertido, en este caso, 1.000 euros. Lo anterior se representa gráficamente en el siguiente esquema:

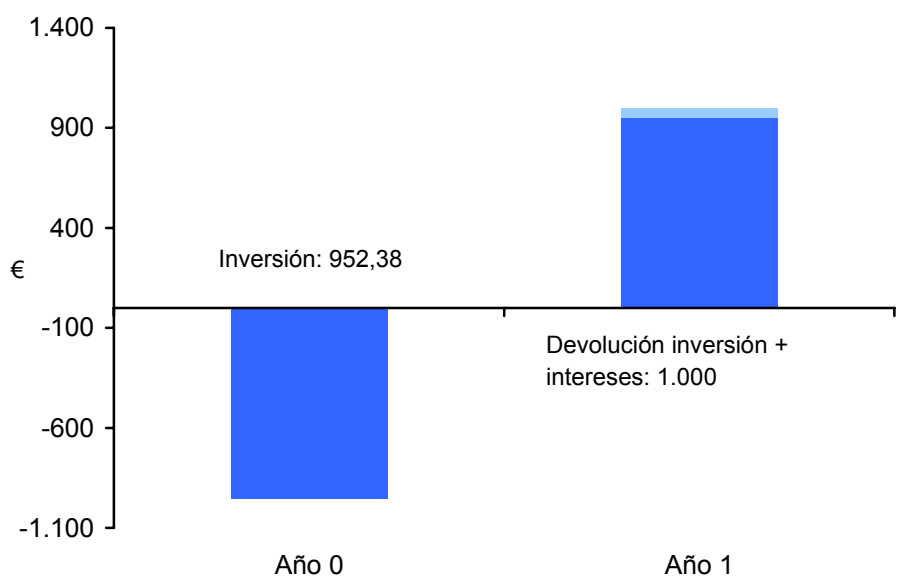
Esquema 43



- Rendimiento implícito: el título no ofrece ningún rendimiento explícito, sino que los intereses se obtienen por la diferencia entre el importe obtenido a la amortización (nominal) y el importe pagado a la suscripción, del que se descuenta el rendimiento (títulos emitidos al descuento).

  En el caso concreto que se muestra en el esquema 44, se emite un título al descuento por un precio de 952,38 euros. El inversor paga el precio y recupera dentro de un año el valor nominal (1.000 euros), por lo que obtiene como rendimiento: 1.000 - 952,38 = 47,62 euros. Estos intereses, que están sujetos a gravamen en el IRPF, equivalen a una tasa de rendimiento igual a: 100 x 47,62/952,38 = 5%.

Esquema 44



- Rendimiento mixto: se da cuando se utilizan conjuntamente las dos fórmulas anteriores.

1.3. Riesgos

El principal riesgo que asume el inversor en renta fija es el denominado riesgo de crédito, es decir, la posibilidad de que el emisor no pueda hacer frente a sus compromisos futuros de pago de cupón y devolución del principal.

En el caso de los emisores más solventes, el inversor no experimentará pérdidas si mantiene los títulos hasta su vencimiento.

Una aproximación al riesgo de crédito viene dada por la prima de riesgo, que es el diferencial de rentabilidad entre un título de deuda pública emitido por un Estado determinado, y la rentabilidad de los títulos de deuda pública emitidos por un Estado con la máxima calificación crediticia.

No obstante lo anterior, ello no supone que la referida deuda de emisores solventes se encuentre completamente exenta de otros posibles riesgos distintos de la solvencia del emisor, como son:

- Riesgo de tipo de interés o de mercado: existe una relación inversa entre el precio de los bonos y el tipo de interés, de manera que, si los tipos de interés suben, baja el valor de mercado del título a efecto de ser competitivo con las nuevas emisiones, que ofrecen un mayor interés. En este caso, si el propietario se desprende del mismo antes del vencimiento, incurrirá en una pérdida (minusvalía), recuperando el capital invertido si lo mantiene hasta el vencimiento.

  Ejemplo: Una persona adquiere, en una emisión de deuda pública, un título, de un valor nominal de 1.000 euros, con vencimiento dentro de 2 años, a un tipo de interés fijo del 5% anual. Se sabe que, dentro de un año, el tenedor obtendrá unos intereses de 50 euros y, dentro de dos años, otros 50 euros de intereses y recuperará el nominal (1.000 euros).

  Cuando ha transcurrido un año desde la emisión, el tipo de interés de mercado ha subido al 10% y éste sería el interés al que saldrían las nuevas emisiones de títulos. ¿Qué consecuencias tiene esto para el valor del título al 5%?

  Para responder a lo anterior, se supone que un hipotético inversor quiere invertir en títulos de deuda y se le presentan las siguientes situaciones:

  - Sabe que si acude a las nuevas emisiones, si invierte 1.000 euros, obtendrá unos intereses de 100 euros en un año (10%).
  - No estará dispuesto a comprar el título con un cupón del 5% por su valor nominal en el mercado secundario, ya que pagando lo mismo que en la nueva emisión obtendría sólo 50 euros de intereses.
  - Consiguientemente, estará dispuesto a comprar el título del 5% a un valor inferior al nominal, de manera que se garantice que el cupón de 50 euros le genera un rendimiento igual al que puede alcanzar, del 10%.

  Por el contrario, cuando baja el tipo de interés, sube el valor de mercado del título de tal modo que si el propietario se desprende del mismo antes del vencimiento, obtendrá un beneficio (plusvalía), no obteniendo ganancia si lo mantiene hasta vencimiento.

Un indicador muy útil para evaluar el riesgo de mercado de una cartera de renta fija es la denominada duración. La duración refleja el vencimiento medio ponderado de los flujos financieros previstos por la cartera, por lo que muestra la sensibilidad del precio a variaciones de los tipos de interés. Mayor duración significa mayor riesgo, pues, ante subidas o bajadas de tipos de interés, el valor de la renta fija variará con mayor intensidad.

- Riesgo de tipo de cambio: a tener en consideración cuando la renta fija está denominada en una moneda diferente a la del inversor, ante la probabilidad de que se vea depreciada o devaluada.
- Riesgo de inflación: consistente en la reducción de la capacidad de compra de los futuros cupones. El cupón a percibir puede ser fijo o variable. En este último caso existen múltiples modalidades, entre otras:
    - Cupón creciente, aumenta conforme se acerca el vencimiento del título.
    - Decreciente, disminuye conforme se acerca el vencimiento del título.
    - Indexado, esto es, el cupón se encuentra relacionado con un índice de referencia, de modo que subidas o bajadas de dicho índice determinarán el rendimiento final a percibir.
- Riesgo de liquidez: la liquidez dependerá del tamaño de la emisión, de forma que, cuanto mayor sea la emisión, más elevada será su liquidez. Y ello en la medida en que existirá un número más alto de inversores que quieran operar en el mercado tanto en el papel de compradores como de vendedores, es decir, una mayor amplitud de mercado.
- Riesgo de amortización anticipada: se produce cuando el emisor de la deuda se reserva, en el clausulado de la emisión, la facultad de amortizar anticipada y unilateralmente la deuda emitida. Se da en algunas emisiones de deuda pública o privada, en las cuales, cuando el tipo de interés baja de forma continuada, el emisor puede estar interesado en amortizar anticipadamente.

El riesgo de la renta fija ligado a la calidad crediticia o solvencia del emisor del título se valora a través de las calificaciones concedidas por agencias internacionales de rating, que se representan por un sistema de letras:

- AAA, AA, A, BBB, para los emisores conocidos como de “grado de inversión”.
- BB, B, CCC, CC, C y D, para los emisores conocidos como inversión especulativa o, más coloquialmente, "bonos basura".

Cuanta más alta sea la calificación crediticia, mayor será la probabilidad de recuperar la inversión y cobrar los cupones en las fechas establecidas. Del mismo modo, a priori, menor será la rentabilidad obtenida, dado el menor riesgo asumido.

Algunos riesgos, como el de tipo de cambio o el de mercado, pueden cubrirse total o parcialmente con otros instrumentos financieros.

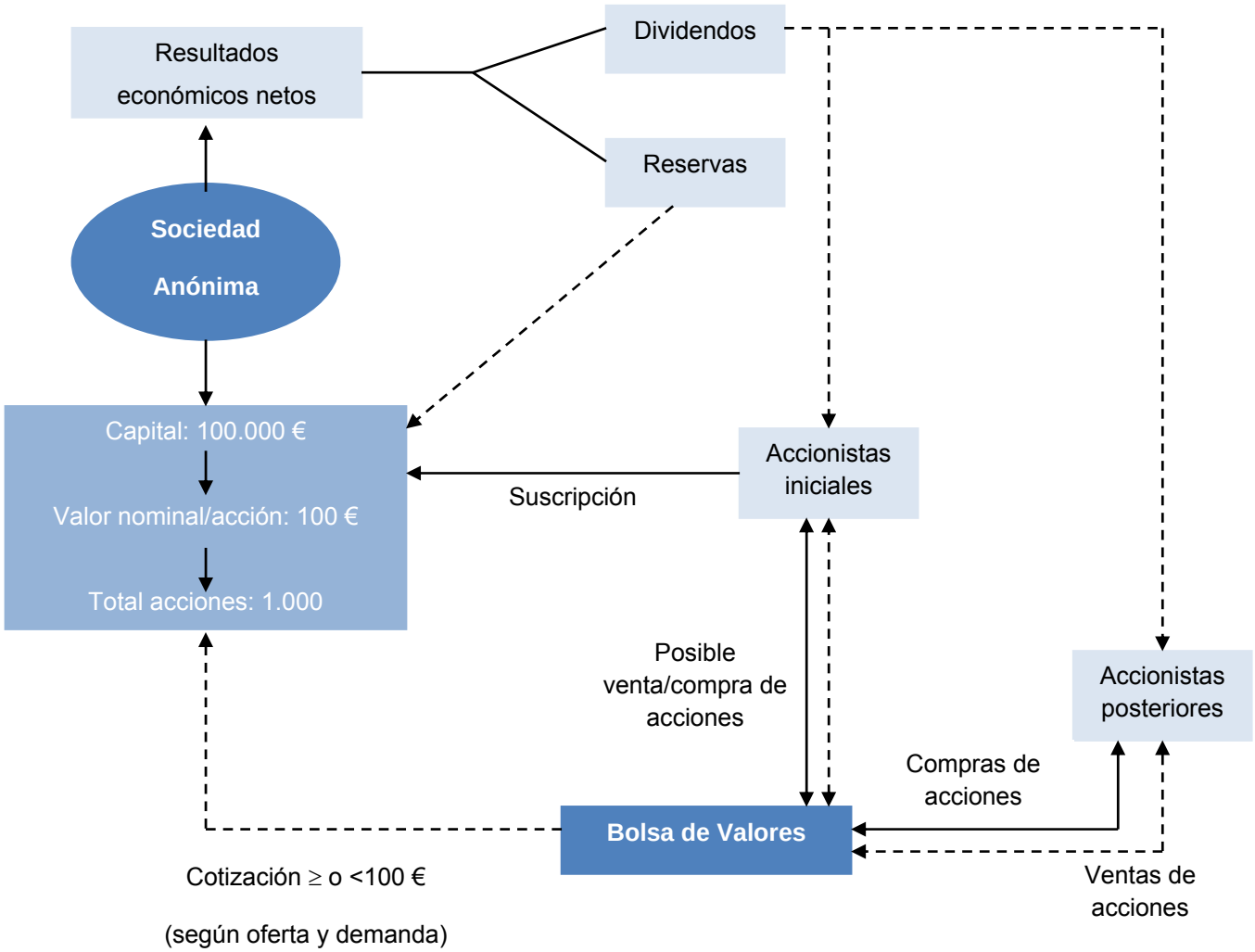
2. Títulos de renta variable

2.1. Concepto y características

A diferencia de la renta fija, los títulos de renta variable representan la captación de fondos propios por una sociedad, es decir, quien los suscribe se convierte en propietario de la sociedad y consiente en vincular el importe invertido a la evolución económica de la empresa, asumiendo el riesgo de que pueda perderlo totalmente en caso de resultados negativos. Por tanto, no garantiza ni la recuperación del capital ni la obtención de rendimientos. Dentro de estos activos, cabe destacar el papel de las acciones.

Las acciones son títulos-valores que representan partes alícuotas en las que se divide el capital de una compañía y son representativas de la propiedad de la misma. Es decir, son las partes iguales en las que está dividido el capital social de la empresa. En el esquema que se muestra a continuación se representa lo anterior:

Esquema 45



En el caso de sociedades de responsabilidad limitada, los títulos en los que se divide el capital se denominan “participaciones sociales”.

Como propietario, el accionista obtendrá los derechos económicos y políticos que le otorga dicha condición, fundamentalmente los siguientes:

- El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación de la empresa.
- El de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.

- El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales. Para el caso de sociedades cotizadas en Bolsa, sus estatutos pueden establecer como requisito para ejercer este derecho el tener un número mínimo de acciones.
- El de poder transmitir las acciones.
- El de información.

La retribución de los títulos es variable, ya que no existe ninguna rentabilidad preestablecida, sino que dependerá de los resultados que la sociedad alcance en cada ejercicio y de la decisión de los propietarios de distribuir un mayor o menor dividendo a los accionistas. Ahora bien, no hay que perder de vista que los beneficios no distribuidos implican un aumento de valor para la sociedad y, por tanto, para las acciones.

Las principales vías de obtención de rendimientos a través de las acciones, que estarán sujetos a gravamen en el Impuesto sobre la Renta de las Personas físicas, son:

- Rendimientos por el mero hecho de ser titular de las acciones: reparto de beneficios o dividendos, en efectivo o en acciones de la empresa, venta de derechos de suscripción preferente en ampliaciones de capital o recepción de acciones total o parcialmente liberadas, reducción de capital con devolución de aportaciones, primas por asistencia a juntas de accionistas, y otros.
- Rendimientos procedentes de la venta o transmisión de las acciones. Si el precio de transmisión excede al precio de adquisición obtendrá una plusvalía y, por tanto, una ganancia patrimonial. Por el contrario, si el precio de venta se encuentra por debajo del precio de compra experimentaría una pérdida en su patrimonio.

En este sentido debe tenerse presente que las acciones no tienen vencimiento, por lo que para poder recuperar el importe invertido (con pérdidas o con ganancias) deberá encontrarse algún comprador en el mercado.

Por otra parte, el precio de las acciones está expuesto a un elevado riesgo de incremento o de disminución, ya que, al margen de la propia evolución de las

compañías, son títulos que se negocian en mercados financieros donde existe un gran número de inversores con distintas expectativas.

El mercado de renta variable son las Bolsas de Valores y podría considerarse como un punto de encuentro entre los ahorradores y las empresas societarias, donde los ahorradores financian a las compañías mediante la compra de sus acciones en dicho mercado, convirtiéndose en accionistas.

El mercado bursátil funciona como cualquier mercado, donde siempre se impone la ley de la oferta y la demanda en función de las distintas expectativas de los inversores.

Si hay mucha demanda de una determinada acción, significa que muchos inversores desean comprarla, por lo que su precio subirá, mientras que si son muchos los que quieren vender esta acción, su valor disminuirá hasta que la oferta de acciones encuentre un precio de equilibrio con la demanda de dichas acciones.

En términos generales, la situación de un mercado puede aproximase a través de los índices bursátiles. Un índice bursátil es un número índice, expresado con respecto a un valor que se toma como base de referencia, que trata de reflejar las variaciones del valor promedio de las acciones que lo componen, de tal forma que su evolución sea representativa del movimiento del mercado bursátil. Los valores que integran los índices son los más representativos de un determinado mercado o de un sector específico, lo cual implica que deben ser revisados periódicamente, en función de su capitalización bursátil, volúmenes y frecuencia de contratación.

Para elaborar un índice, en primer lugar hay que elegir, entre todos los valores que cotizan en un mercado, aquéllos que van a integrar el índice, de manera que la muestra elegida sea lo más representativa posible del mercado.

En segundo lugar, una vez seleccionados los valores, hay que decidir los criterios que harán que un valor tenga una mayor importancia (peso) que otro en el índice. Los criterios más usuales son: la capitalización bursátil, los volúmenes contratados y la frecuencia de contratación.

Una vez hecha la selección y calculados los pesos de cada uno de los valores, se aplica una fórmula de cálculo del índice.

Ejemplo: se quiere crear un nuevo índice que refleje la evolución de las cotizaciones de cuatro compañías, A, B, C y D. Los pasos que deberían seguirse son los siguientes:

- Una vez seleccionadas las sociedades integrantes del índice, hay que establecer cuál es la ponderación o peso que tendrá cada una de ellas dentro del índice. Por ejemplo, se toma como referencia su capitalización bursátil (número de acciones por valor de cotización de la acción) a 31 de diciembre de 2012 (cifras en millones de euros): A: 20; B: 30; C: 10; D: 40; total (suma): 100. Así, la ponderación de cada compañía será la siguiente: A: 20%; B: 30%; C: 10%; D: 40%.
- A continuación se toman los datos de las cotizaciones de cada empresa en la fecha considerada (cifras en euros por acción): A: 25; B: 15; C: 30; D: 20.
- Se calcula la cotización media según las ponderaciones establecidas:

  25 x 20% + 15 x 30% + 30 x 10% + 20 x 40% = 5 + 4,5 + 3 + 8 = 20,5.
- Como éste es el valor inicial del índice que servirá para comparar la evolución posterior, se iguala a 100: 20,5 = 100.
- A 31 de diciembre de 2013 las cotizaciones de las acciones de compañías son las siguientes: A: 35; B: 10; C: 25; D: 25.
- Se calcula la cotización media según las ponderaciones establecidas inicialmente:

  35 x 20% + 10 x 30% + 25 x 10% + 25 x 40% = 7 + 3 + 2,5 + 10 = 22,5.
- A continuación se calcula el índice correspondiente mediante una regla de tres simple:

  Si 20,5 = 100; 22,5 será X:

  X = (22,5 x 100)/20,5 = 109,76.
- El índice obtenido es de 109,76, lo que significa que la cotización media ponderada de las cuatro sociedades se ha elevado un 9,76% respecto a la cotización a 31 de diciembre de 2012.

El proceso descrito en el ejemplo anterior se recoge, a modo de resumen, en el siguiente esquema:

Esquema 46

Sociedad	Capitalización bursátil 31.12.2012 (Millones €)	Ponderación	Cotización 31.12.2012 (€)	Cotización 31.12.2013 (€)
A	20	20	25	35
B	30	30	15	10
C	10	10	30	25
D	40	40	20	25
	100	100		

Cotización media 31.12.2012: (25 x 20 + 15 x 30 + 30 x 10 + 20 x 40)/100 = 20,5 €

Valor inicial del Índice (31.12.2012): 100 =20,5

Cotización media 31.12.2013: (35 x 20 + 10 x 30 + 25 x 10 + 25 x 40)/100 = 22,5 €

Valor del Índice (31.12.2013): (22,5 x 100)/ 20,5 = 109,76

Dado que un índice se compone de una serie de valores representativos que ponderan en él con distintos pesos, un movimiento, por ejemplo, de un 1% al alza en un índice bursátil se debe interpretar como el comportamiento que tendría una cartera de acciones con la misma distribución que dicho índice.

Si el índice está bien elaborado, permitirá conocer a través de un solo dato el comportamiento general del mercado al que el índice representa, y servirá de guía, de referencia, para valorar y comparar la evolución del valor de cualquier acción o cartera de acciones con respecto al comportamiento de ese índice bursátil.

2.2. Valoración de los instrumentos de renta variable

El precio es el resultado de una transacción concreta sobre un bien o derecho, en unas circunstancias también concretas, afectándole en su fijación determinados factores exógenos y circunstancias relacionadas tanto con el comprador como con el vendedor.

Sin embargo, el valor de una empresa viene definido fundamentalmente por la aplicación al negocio de determinadas hipótesis, que no necesariamente son las que concurren en la determinación del precio efectivamente pagado.

Básicamente, los métodos de valoración de acciones que existen se pueden clasificar en las siguientes categorías:

- Métodos basados en el valor patrimonial: son aquellos que determinan el valor de la compañía en función de su balance. Por tanto, se trata de una valoración estática, que únicamente tiene en cuenta la situación de la sociedad en un momento concreto y determinado.
- Métodos basados en el descuento de flujos de caja: el valor de la compañía se calcula como el valor actual neto de sus flujos futuros de dinero. El flujo de dinero o flujo de caja mide la caja generada por la empresa; se calcula a partir del beneficio neto de la empresa, añadiendo las amortizaciones, depreciaciones y provisiones, y restando la inversión en circulante y en activo fijo. Así, este método incide en el potencial de la entidad para generar recursos.
- Métodos basados en ratios bursátiles: este método se basa en valorar una empresa buscando otras similares (sector, tamaño, etc.) que coticen en las bolsas para aplicarle las mismas ratios y compararlas.

Ejemplo: una empresa tiene un capital social que asciende a 100.000 €, dividido en 1.000 acciones.

Por tanto, el valor nominal, es decir el valor de las acciones en el momento de emisión, es el resultado de dividir el capital social de la empresa entre el número de acciones, que en este caso es igual a 100 €.

Este valor nominal no tiene por qué coincidir ni con el valor contable, que se desprende del balance y viene dado por el cociente entre la suma del capital y las reservas (40.000 € en este ejemplo) y el número de acciones, en este caso, 140 €, ni con el valor de mercado, que puede ser mayor, igual o inferior al valor en libros de las acciones de la compañía, que están sujetos a numerosas variables que, en mayor o menor medida, afectan a su cotización. Las principales variables que influyen en la cotización de las acciones son: la situación económica general, la evolución de la sociedad, la previsión de resultados, cambios regulatorios…

Por otro lado, asumiendo que esta empresa mantiene una deuda por importe de 50.000 €, que el dividendo por acción es de 10 €, que los fondos propios son de

140.000 €, que el EBITDA asciende a 70.000 €, que el resultado anual del ejercicio es de 30.000 € y que la cotización o valor de mercado de la acción es de 80 €, y que por tanto, el valor de la compañía en bolsa o capitalización bursátil, que se obtiene de la número de acciones por el precio de la acción, es de 80.000 €, se pueden calcular los principales indicadores:

La ratio por excelencia es la PER (*Price to Earnings Ratio*), que se define como el cociente entre el precio por acción (80 €) y el beneficio por acción (30 €), siendo en este caso igual a 2,67.

La PER ofrece distintas informaciones:

- Refleja el múltiplo del beneficio por acción que paga la bolsa, es decir, el número de veces que los inversores pagan el beneficio anual de una compañía (2,67 veces).
- También se puede interpretar como el número de años que va a tardar un inversor en recuperar su inversión (suponiendo que se mantienen los beneficios y que se reparten en su totalidad). En el ejemplo puesto anteriormente, la PER indicaría que se tardaría en recuperar la inversión 2,67 años.
- El inverso de la PER (1/PER) mide la rentabilidad que el inversor espera obtener con la compra de la acción, si se supone que los beneficios de la empresa no van a variar en los próximos años y que la totalidad del beneficio se reparte como dividendo. En el ejemplo expuesto, es de 37,45%.

Otras ratios comúnmente usadas son:

- Rentabilidad por dividendo: dividendo por acción (10)/Precio por acción (80) = 0,125.
- Precio/Valor contable: que compara el valor de mercado de la acción (80 €) con su valor contable (140), esto es, indica en qué proporción, 0,57, valora el mercado el valor en libros de la sociedad.
- ROE (*Return on Equity* o rentabilidad financiera): mide a través de la ratio “Beneficios/Fondos Propios”, 30.000 €/140.000 €, la capacidad de la sociedad para generar beneficios con los recursos propios de los

accionistas (capital social + reservas), situándose, en este caso, en el 21,43%.

▪ Deuda/EBITDA: esta ratio incorpora una indicación sobre la capacidad de la entidad de contraer deuda adicional y de refinanciar la que vence. Es, por tanto, una ratio que mide el nivel relativo de apalancamiento (deuda contraída).

El EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortizations)* representa el margen o resultado bruto de la explotación, es decir, el beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones. La ratio deuda/EBITDA indica cuántos ejercicios serán necesarios para cancelar toda la deuda utilizando el resultado de la explotación, en el ejemplo expuesto sería de 0,71.

Por otro lado, en el caso de este instrumento financiero es absolutamente crucial conocer y valorar sus características esenciales, de manera que el inversor pueda casar los potenciales niveles de riesgo y de rentabilidad inherentes a este tipo de activos con su capacidad de soportar pérdidas y con los objetivos de rentabilidad y el horizonte temporal de su inversión.

Del mismo modo, es muy importante conocer las variables que influyen en la valoración de las acciones: los beneficios empresariales, los tipos de interés, los datos macroeconómicos, etc. Su conocimiento y seguimiento permitirán al inversor una gestión más prudente y eficiente, al generar ideas de inversión con mayor criterio y con base en sus propias expectativas.

Una adecuada valoración de la inversión en acciones debe tener en cuenta un horizonte a medio y largo plazo, dada la potencialidad de aportar valor al accionista, mediante el reparto de dividendos, la dotación de reservas de las sociedades y la obtención de beneficios en su venta.

2.3. Rentabilidad

Como se ha puesto de manifiesto en el desarrollo de este capítulo, el rendimiento variable de las acciones se produce por vías diferentes, en las que hay tener en consideración el impacto de la fiscalidad:

1. Por el cobro de dividendos, que son la parte del beneficio de las empresas que se distribuye entre sus accionistas como remuneración del capital invertido. El accionista puede recibir el dividendo en efectivo o en acciones de la empresa. No hay que perder de vista, por otro lado, que la parte de beneficios no distribuidos implica un aumento de valor, que puede obtenerse cuando se vendan las acciones.

Para la percepción efectiva de dividendos será necesario:

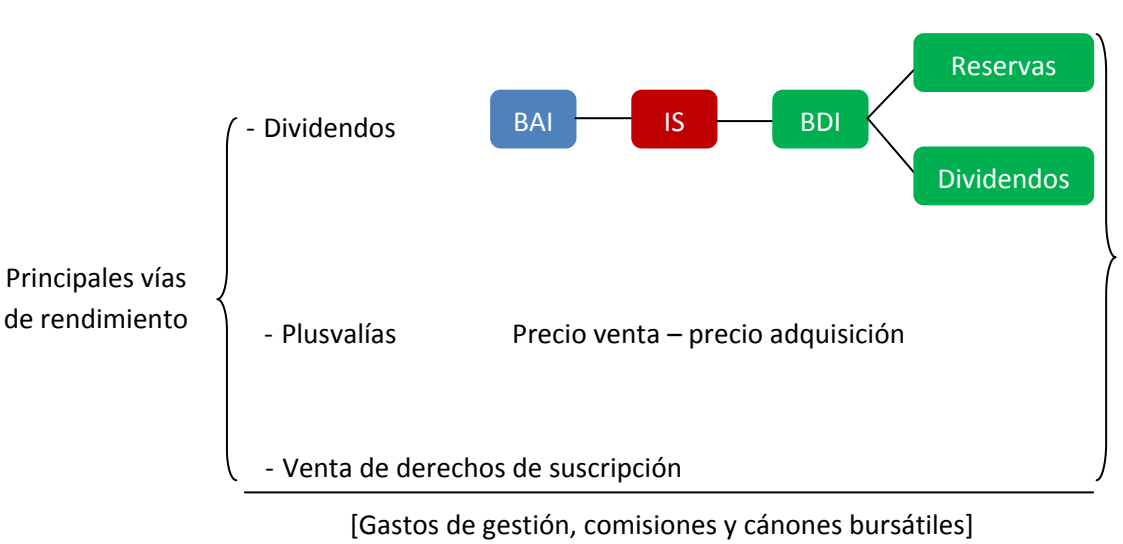
- En primer lugar, lógicamente, que la sociedad obtenga beneficios en el ejercicio.
- En segundo lugar, que se cumplan los requisitos legales y estatutarios para poder repartir dividendos (tener cubiertos los niveles mínimos de reservas).
- En tercer lugar, que los propietarios de la sociedad decidan repartir dividendos en lugar de efectuar dotaciones adicionales a las reservas.

2. Por plusvalías, que se derivan de la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de venta de las acciones.

3. Por la venta de derechos de suscripción preferente en ampliaciones de capital o recepción de acciones total o parcialmente liberadas, reducción de capital con devolución de aportaciones, primas por asistencia a juntas de accionistas, etc.

Las tres vías por las que se puede obtener rendimiento en las acciones se representan en el siguiente esquema:

Esquema 47



Por otro lado, conviene tener presente que las órdenes emitidas por los inversores pueden generar distintas comisiones y gastos, entre los que destacan, las siguientes:

- Comisión por tramitación: es aquella establecida por la entidad financiera que tramita la orden y a la que el inversor se dirige para cursarla.
- Comisión de ejecución: se deriva del cumplimiento, por el miembro del mercado, de la orden de compra o venta que le ha sido transmitida por la entidad financiera (sólo se dará en caso de que la entidad financiera que haya recibido la orden del inversor no sea miembro del mercado y, por ello, deba solicitar la intermediación de una entidad que sí lo sea).
- Cánones bursátiles: consisten en un porcentaje y una cuota fija, de pequeña cuantía, que perciben las Bolsas por las operaciones que realizan. Hay dos tipos de cánones: el canon de contratación y el canon de liquidación.

Adicionalmente, el inversor debe conocer que se producirán comisiones de administración o custodia de valores, las cuales le cobrará la entidad financiera donde esté abierta la cuenta de valores, además de otros gastos adicionales por operaciones concretas, como el cobro de dividendos, la suscripción de nuevos valores, etc.

2.4. Riesgos

Siendo obvio que la inversión en renta variable presenta oportunidades, no es menos cierto que la inversión en acciones está sujeta a de volatilidad y riesgos, teniendo que enfrentarse el inversor a numerosas incertidumbres, que en muchos casos pueden terminar con la no percepción de dividendos y con pérdida total o parcial del capital invertido, si bien puede existir la posibilidad de que puedan ser compensadas en el Impuesto sobre la renta de las Personas Físicas con plusvalías obtenidas en otras operaciones. Además de la mayor volatilidad, mayor riesgo de oscilaciones en el precio, la inversión en acciones comporta un mayor riesgo para el accionista en caso de situación concursal o quiebra por parte de la empresa; en estas circunstancias, la empresa debe liquidarse y los accionistas ordinarios se colocarían en el último lugar en el reparto respecto a los poseedores de bonos y otros acreedores.

5. FONDOS DE INVERSIÓN Y PRODUCTOS DE PREVISIÓN

0. Introducción

Se puede considerar que la elección de los instrumentos financieros no es una decisión independiente de la propia decisión de ahorrar, sino que la existencia de instrumentos financieros adecuados a las necesidades de los agentes económicos y un tratamiento fiscal favorable al ahorro a largo plazo incentivan el ahorro de las familias. En este capítulo se van a analizar productos financieros pensados, básicamente, para canalizar ahorro a largo plazo.

Una persona puede invertir sus ahorros directamente, ya sea en activos de renta fija o en activos de renta variable, tomando las decisiones de inversión por sí misma y adquiriendo de este modo un alto grado de independencia.

Sin embargo, cuando se invierte directamente por uno mismo surgen una serie de barreras que desincentivan esta actividad, como pueden ser, por ejemplo, los costes y limitaciones en términos de información, dedicación, importes a invertir, gastos de las operaciones, dificultades para diversificar, así como para evaluar correctamente los riesgos que se asumen, etc.

Es por ello que la inversión a través de instituciones de inversión colectiva posibilita mitigar o incluso eliminar alguna de las barreras anteriormente referidas, ya que con una sola inversión en un fondo de inversión se pueden eliminar las barreras relacionadas con la escasez o inexactitud de la información, la dedicación que una inversión requiere, las dificultades para lograr una diversificación óptima, etc, ya que los gestores del fondo de inversión se encargarán de ello. Sin embargo, hay algunas barreras que no pueden ser eliminadas totalmente —aunque sí mitigadas— a través de la inversión en un fondo de inversión, como son los problemas derivados de una evaluación incorrecta del riesgo que se asume con las inversiones.

Los fondos de pensiones funcionan de una manera parecida a los fondos de inversión, aunque su objetivo principal es la constitución y rentabilización de un ahorro de cara a la jubilación del partícipe. Dependiendo de los activos en los que invierta un plan de pensiones, los rendimientos generados por el mismo en el momento del rescate

(jubilación del partícipe) serán mayores o menores. En el caso de que una persona valore más la seguridad de no obtener pérdidas derivadas de una inversión, puede considerar otros productos, como son los seguros de ahorro.

Adicionalmente a lo anterior, se abordan los productos de seguros que se utilizan para cubrir los posibles riesgos que puedan acaecer sobre una persona o sobre su patrimonio.

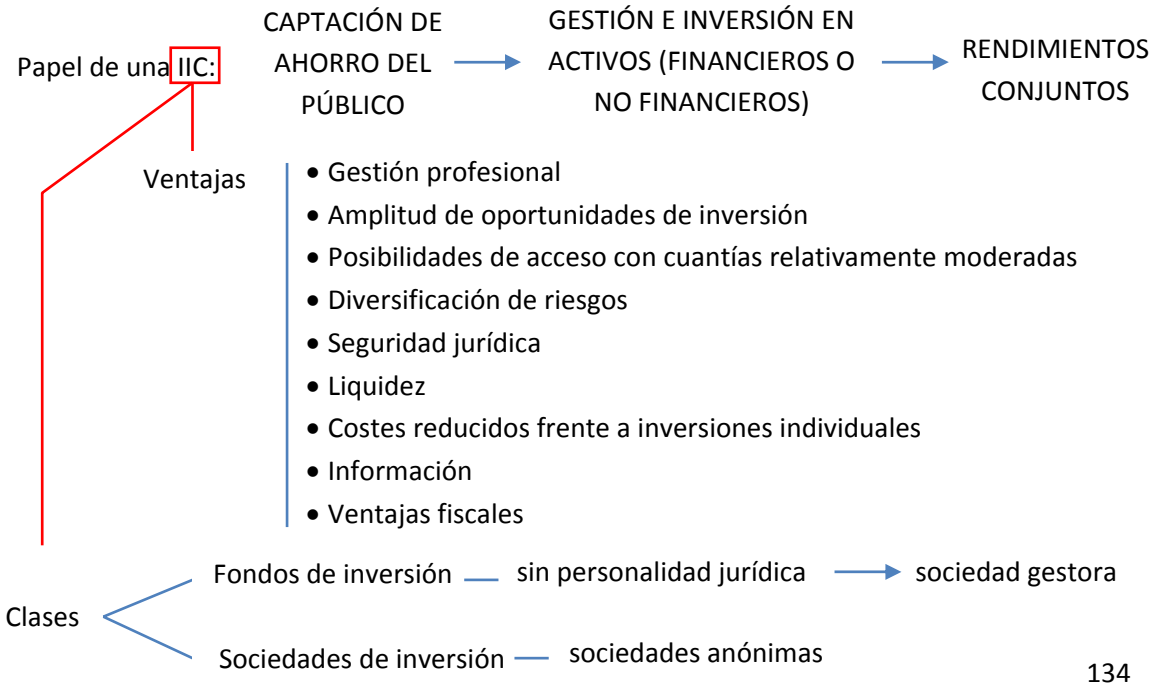
Aparte de los planes de pensiones y los seguros también existen otros productos de previsión que es interesante estudiar y analizar, dada su significativa presencia en el mercado.

1. Las instituciones de inversión colectiva: los fondos de inversión

1.1. Concepto y características

Las instituciones de inversión colectiva (IIC) son aquéllas que tienen por objeto la captación de fondos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros o no financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos obtenidos.

Esquema 48



Las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero, en función de su forma jurídica, se pueden clasificar de dos formas distintas, que son las siguientes:

- **Los fondos de inversión:** son patrimonios separados, sin personalidad jurídica, formados por las aportaciones de los inversores. Al carecer de personalidad jurídica, precisan para su representación, gestión y administración de los servicios de dos tipos de entidades especializadas, que son una sociedad gestora y una entidad depositaria.
- **Las sociedades de inversión**, conocidas en la jerga financiera como "SICAVs", tienen personalidad jurídica propia, al estar constituidas como sociedades anónimas y, por tanto, están gobernadas y representadas por su Junta General de Accionistas y su Consejo de Administración.

  Las sociedades de inversión pueden estar autogestionadas, con sus propios medios y personal de gestión, o bien pueden encargar la gestión a una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva. Esto último es lo más habitual. En cualquier caso, precisan de los servicios de una entidad depositaria, que administra y custodia los valores de su cartera de inversión. Los inversores en las SICAVs adquieren acciones de la sociedad y son accionistas de la misma.

Por otro lado, las IIC cuentan con una serie de ventajas competitivas frente a otros instrumentos de inversión, lo que ha hecho que en las últimas décadas hayan experimentado una expansión sin precedentes, especialmente entre los inversores minoristas, pero también entre los grandes inversores. Entre estas ventajas deben señalarse las siguientes:

- **Gestión profesional:** las IIC cuentan con una gestión profesional de inversiones, generalmente proporcionada por una sociedad especializada, que debe disponer de los medios humanos y técnicos suficientes, para el seguimiento, la contratación, la valoración y la contabilidad de los activos financieros. El hecho de estar sometidas a la supervisión de las autoridades administrativas de cada país garantiza esa profesionalidad.
- **Numerosas alternativas de inversión:** cualquier demanda de inversión, de cualquier tipo de activos, ya sean de renta fija, variable y de cualquier zona geográfica, puede realizarse a través de fondos de inversión. La existencia de clasificaciones estándares facilita la elección de la IIC que se adapte a las

necesidades de cada inversor, garantizando que el inversor sea plenamente consciente de dónde está invirtiendo.

- **Posibilidad de acceso con cuantías relativamente moderadas:** por sus características, se pueden obtener rentabilidades de mercado con independencia del importe invertido. La rentabilidad de cada partícipe se establece de acuerdo con los rendimientos colectivos, independientemente de la aportación que se haya realizado al fondo común.
- **Diversificación:** invertir a través de instituciones de inversión colectiva permite diversificar e invertir en numerosos activos y mercados desde pequeños importes, lo que resultaría imposible realizar por parte de un inversor individual.
- **Seguridad jurídica:** aunque varía mucho de unos países a otros, la seguridad de estas instituciones se debe al sometimiento a los órganos administrativos encargados de la supervisión de los mercados de valores en cada país, la obligatoriedad de contar con auditorías externas y el papel del control del riesgo y del cumplimiento normativo interno de la gestora y la depositaria.

  Además, en economías como las de la zona Euro, los inversores cuentan con un factor adicional de seguridad por la existencia de fondos de garantía de inversiones, que tienen por función indemnizar, al menos parcialmente, a los inversores en los casos de insolvencia de las empresas de inversión.
- **Liquidez:** los fondos de inversión, por lo general, gozan de una gran liquidez, pudiéndose comprar o vender participaciones diariamente, siendo posible liquidar la posición en pocos días, salvo en fondos de inversión con características especiales, como los *hedge funds*, en los que expresamente se establecen restricciones, con ventanas de liquidez, mensuales o, incluso, anuales.
- **Costes reducidos:** las inversiones a través de instituciones de inversión colectiva reducen los costes operativos de intermediación, depósito, etc., ya que al contar con un mayor patrimonio pueden acudir a los mercados profesionales y conseguir mejores condiciones que un inversor particular.
- **Información:** las entidades gestoras y comercializadoras de fondos de inversión están obligadas a ofrecer información detallada de la evolución de su patrimonio e inversiones realizadas con carácter previo a la contratación y, posteriormente, mientras dure la inversión. Los folletos informativos de las IIC suelen contener información exhaustiva de las mismas.

- **Ventajas fiscales:** las instituciones de inversión colectiva suelen contar con un trato tributario muy beneficioso, frente a la inversión directa. Algunos países han utilizado una fiscalidad super reducida como una forma de atraer a su territorio este tipo de instrumentos de inversión, como es el caso de Luxemburgo o Irlanda.

Por otro lado, el patrimonio de los fondos se constituye con las aportaciones de los partícipes y se divide en participaciones, de igual valor y características. Las SICAVs, al constituirse como sociedades, cuentan con acciones. Para invertir en una IIC, los inversores tienen que suscribir (o comprar) participaciones o acciones, según corresponda con la forma jurídica de la institución; si quieren desinvertir (total o parcialmente), será necesario que procedan a la venta (reembolso) de sus participaciones o acciones. Aunque no es lo más habitual, hay también IIC que abonan dividendos a sus inversores.

Las participaciones, al contrario que las acciones, no tienen valor nominal, sino que se les asigna diariamente un valor liquidativo, idéntico para las suscripciones y los reembolsos, que es equivalente al valor de cotización de las acciones. El valor liquidativo se determina dividiendo el valor total neto del patrimonio del fondo, una vez deducidos los gastos imputables al mismo, entre el número total de participaciones emitidas. El valor liquidativo está calculado como valor de mercado, es decir, se valoran todas las inversiones del fondo (valores y activos) como si se tuvieran que vender totalmente. Ello implica que el valor liquidativo de las participaciones de los fondos de inversión recoge diariamente todas las variaciones que se producen en los precios de los distintos activos que componen la cartera del fondo.

Para ilustrar lo anterior, a continuación se expone el siguiente ejemplo con respecto al cálculo del valor liquidativo de un fondo de inversión:
El patrimonio neto de un fondo de inversión, a 16 de abril de 2013, está integrado por los siguientes activos:

- Cuenta corriente: 2.000.000 €
- 100.000 acciones de la sociedad anónima X, de un valor nominal de 20 € cada una, que cotizan a 40 €.
- 10.000 bonos del Estado, de un valor nominal de 500 € cada uno, que cotizan al 98%.

- 20.000 obligaciones autonómicas, de un valor nominal de 1.000 € cada una, que cotizan al 105%.
- El fondo de inversión tiene 10.000 participaciones.

¿Cuál es el valor liquidativo de las participaciones de este fondo de inversión a día 16 de abril de 2013?

Para obtener el valor liquidativo de un fondo de inversión es necesario valorar correctamente cada uno de los activos que tiene en cartera, lo que se refleja en el cuadro que se muestra en esta diapositiva.

Sabiendo que el fondo de inversión cuenta con 10.000 participaciones, para obtener el valor liquidativo de cada participación, se utiliza la siguiente expresión:

Valor liquidativo = Valor total de los activos del fondo / Nº de participaciones del fondo

Tabla 15

Patrimonio del fondo de inversión				
Activos	**Número de títulos**	**Valor nominal**	**Cotización**	**Valor**
Cuenta corriente	---	---	---	2.000.000 €
Acciones sociedad X	100.000	20 €	40 €	4.000.000 €
Bonos del Estado	10.000	500 €	98%	4.900.000 €
Obligaciones autonómicas	20.000	1.000 €	105%	21.000.000 €
TOTAL	---	---	---	31.900.000 €

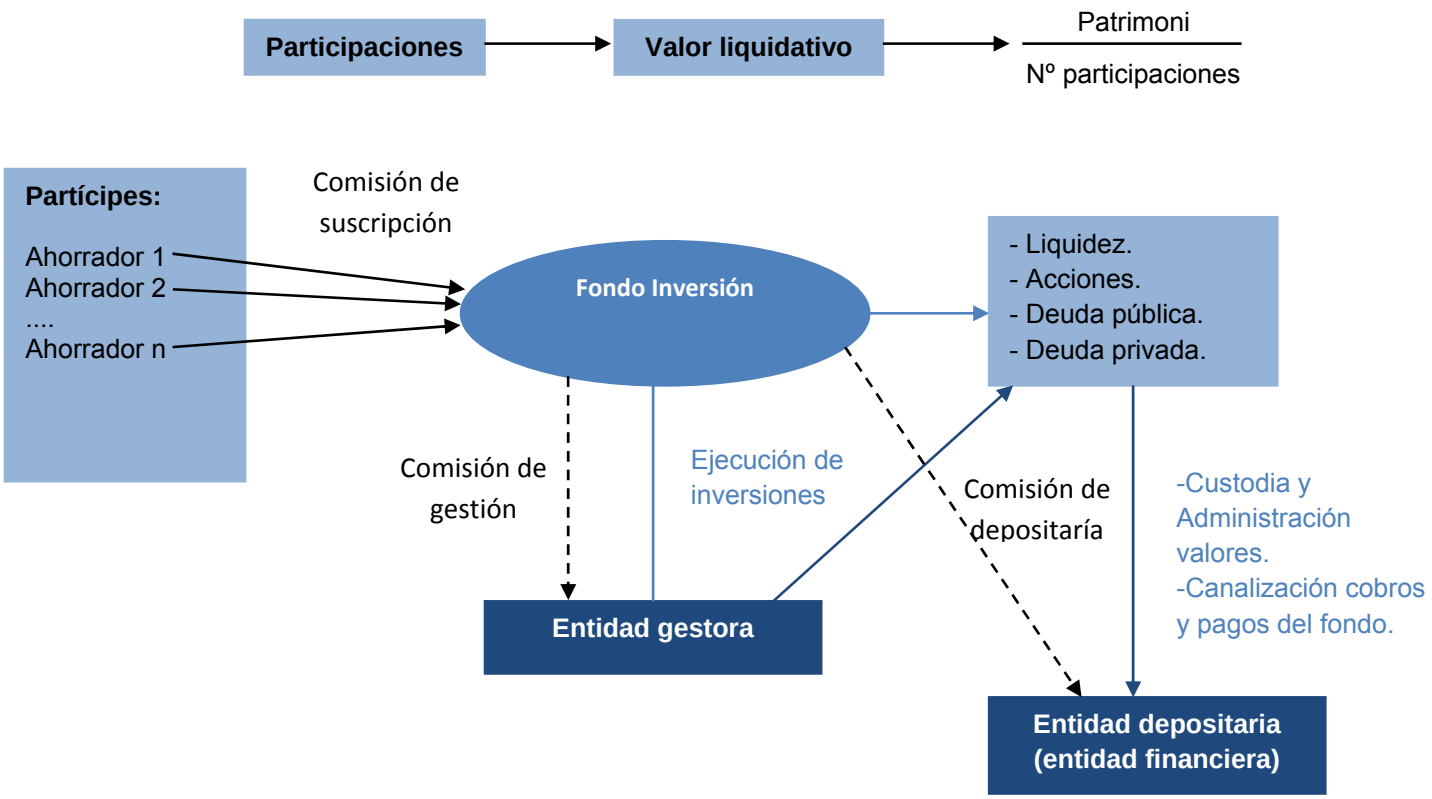
Valor liquidativo = 31.900.000 € / 10.000 = 3.190 €

De esta manera, se obtiene que el valor liquidativo unitario de una participación de este fondo es de 3.190 €.

Como se ha comentado anteriormente, un fondo de inversión es un patrimonio sin personalidad jurídica, que necesita para su representación, gestión y administración de los servicios de dos tipos de entidades, que son:

- **la entidad gestora** de instituciones de inversión colectiva, en quien reside la representación del fondo y que realiza la labor de gestión y administración; y
- **la entidad depositaria**, que será una entidad debidamente autorizada para la administración y custodia de valores, como las entidades de crédito o las sociedades de valores.

Esquema 49



Además, un partícipe debe tener presente que la inversión en fondos de inversión no siempre está exenta de costes. Tal es el caso de las comisiones de suscripción y reembolso, que se cargan a los partícipes, no al fondo, en el momento de la suscripción o del reembolso de las participaciones.

Por otro lado, como se puede observar en el esquema 49, el fondo de inversión tiene que pagar los servicios que recibe de la entidad gestora y de la entidad depositaria, a través de las comisiones de gestión y depositaría, respectivamente.

1.2. Rentabilidad y riesgo de los fondos de inversión

En este apartado se abordan cuestiones relacionadas con la rentabilidad de los fondos de inversión. La rentabilidad de los mismos se calcula por comparación entre los valores liquidativos correspondientes a las fechas que se utilicen como referencia de inicio y final del período. Así, si en la fecha F_0 el valor liquidativo del fondo era VL_0, y en la fecha F_t el valor es VL_t, la rentabilidad del fondo (r_t) en el período F_0-F_t será:

$$r_t = \frac{VL_t - VL_0}{VL_0} x100$$

Igual se haría si en lugar del valor liquidativo de un fondo de inversión, se tratara del precio de compra y precio de venta de las acciones de una SICAV.

Ejemplo: A 31 de diciembre de 2010, el valor liquidativo de las participaciones de un fondo es de 1.205,38 euros y a 31 de marzo de 2012 es de 1.378,94 euros. La rentabilidad del fondo entre ambas fechas es: [(1.378,94 - 1.205,38)/1.205,38] x 100 = 14,4%. Este dato implica que si el partícipe vende las participaciones a dicho valor habrá obtenido una ganancia del 14,4% (sin tener en cuenta las comisiones aplicables).

Sin embargo, debe tenerse presente que el porcentaje anterior no refleja la rentabilidad anual, sino la obtenida en un período superior, ya que esta rentabilidad se ha generado en un periodo de 456 días. Para obtener la tasa de rentabilidad anual es preciso anualizar la rentabilidad. Para ello, simplemente, se debe plantear un problema de capitalización compuesta:

$$VL_t = VL_0(1+r_a)^t$$

donde r_a sería la rentabilidad anualizada y t representaría el período temporal, en años, que se ha mantenido la inversión. De aquí, despejando, se extrae la expresión de cálculo de la rentabilidad anualizada, que es la siguiente:

$$r_a = \left[\left(\frac{VL_t}{VL_0}\right)^{1/t} - 1\right] * 100$$

En el ejemplo anterior, la rentabilidad anualizada de la inversión en ese fondo de inversión vendría dada por la expresión:

$$r_a = \left[\left(\frac{1.378,94}{1.205,38}\right)^{365/456} - 1\right] * 100$$

dado que han transcurrido 456 días (456/365 años) entre la suscripción y el reembolso de las participaciones. De donde se obtiene que la rentabilidad anualizada de la inversión en el fondo de inversión sería de:

$$r_a = 11{,}37\%$$

Para el partícipe o accionista de una IIC, el concepto de rentabilidad realmente significativo es la rentabilidad neta, es decir, la rentabilidad obtenida descontando comisiones y gastos, por lo que es muy importante tener en cuenta, antes de la contratación, los diferentes cargos por comisiones que va a soportar el fondo en cuestión y que están regulados bien por la normativa de inversión colectiva, bien por los contratos de naturaleza privada que vincule a los partícipes con las IIC.

Ejemplo: Por medio de este ejemplo se ilustra el efecto que tienen las comisiones de suscripción y reembolso sobre la rentabilidad de una inversión en un fondo de inversión: una persona adquiere, el 1 de enero de 2013, 100 participaciones de un fondo de inversión a un valor liquidativo de 10 euros y con una comisión de suscripción del 2%. El día 31 de diciembre vende dichas participaciones a un valor liquidativo de 13 euros, debiendo satisfacer una comisión de reembolso del 3%. ¿Cuál es la rentabilidad obtenida por esta persona?

Para obtener la rentabilidad neta de esta operación, hay que ver a qué precio suscribió y a qué precio reembolsó las participaciones:

Como consecuencia de la comisión de suscripción, el partícipe se ve obligado a pagar 1.020 €, en lugar de 1.000 €, que es lo que le correspondería en caso de que no existiera comisión. Esto se recoge en la tabla 14:

Tabla 16

Dato	Valor
Participaciones	100
Valor liquidativo	10 €
Comisión de suscripción	2%
Total neto	1.020 €

A la hora de vender las participaciones, el partícipe obtendrá 1.261 €, que es una cantidad inferior a los 1.300 € que le corresponderían si no existiera comisión. Lo anterior se recoge en la tabla 15:

Tabla 17

Dato	Valor
Participaciones	100
Valor liquidativo	13 €
Comisión de reembolso	3%
Total neto	1.261 €

Por tanto, la conclusión que se extrae es que la comisión de suscripción aumenta el importe total de la compra, y la comisión de reembolso minora el importe de la venta.

Por último, queda calcular la rentabilidad neta obtenida por este partícipe:

$$R\ (\%) = [(\text{Precio de venta} - \text{Precio de compra})/\text{Precio de compra}] \times 100$$

$$R = [(1.261\ € - 1.020\ €)/1.020\ €] \times 100 = 23{,}62\%.$$

Para el ahorrador, el riesgo en los fondos o sociedades de inversión también es importante. Se deriva fundamentalmente de las oscilaciones que se producen en el valor liquidativo, debido a las variaciones en los valores de mercado de los activos financieros que componen la cartera del fondo. Un fondo tendrá mayor riesgo cuanto mayores sean esas oscilaciones (independientemente de que el fondo haya obtenido pérdidas o ganancias en un período determinado).

De manera general, se presupone mayor nivel de riesgo a la renta variable que a la renta fija y a esta última mayor que a los activos monetarios, que se consideran prácticamente sin riesgo. Pero esto no quita que la renta fija, especialmente los bonos a largo plazo, sufran grandes oscilaciones de valor en momentos de turbulencias financieras, cuando los tipos de interés o las primas de riesgo oscilen considerablemente.

Dentro de la renta variable, tendrían mayor riesgo los activos no denominados en la divisa nacional (porque, al riesgo propio de la renta variable, se le suma el riesgo del tipo de cambio de la moneda correspondiente) y, entre estos, la renta variable de los países emergentes. Asimismo, tienen más riesgo los valores de pequeña capitalización que los de mayor capitalización. También tienen más riesgo los fondos

sectoriales (que invierten mayoritariamente en un solo sector específico de la economía) que los que incluyen valores de numerosos sectores.

Existen distintas medidas del riesgo de un fondo, aunque la más utilizada es la conocida como "volatilidad" o desviación estándar anualizada, que viene a ser el promedio anualizado de las variaciones diarias del valor liquidativo en un período determinado respecto al valor medio de dicho valor liquidativo en ese período. La volatilidad se expresa en tanto por ciento. Una mayor volatilidad implica un mayor riesgo, ya que indica la existencia de valores muy distantes (por arriba o por abajo) del valor medio del fondo.

Con el objetivo de reducir el riesgo de los fondos de inversión, se han popularizado en algunos mercados los fondos garantizados. Se trata de fondos que cuentan con la garantía (total o parcial) de una entidad financiera tercera, la cual entra en juego en el supuesto de que el valor liquidativo del fondo, en el momento del vencimiento de la garantía, sea inferior al valor estipulado en la propia carta o cláusula de garantía. Los fondos garantizados pueden ser de dos tipos:

- **Garantizados de renta fija:** suelen garantizar una determinada rentabilidad durante un período de tiempo previamente fijado (se suele fijar el valor liquidativo al final del período de garantía).
- **Garantizados a vencimiento** (también conocidos como garantizados de renta variable): suelen garantizar el capital invertido más un rendimiento adicional que se hace depender de un índice, una acción o cualquier otra variable de carácter financiero.

Por otro lado, las características habituales de estos fondos de inversión pueden resumirse como sigue:

- Existe un período inicial de comercialización del fondo, durante el cual la suscripción de participaciones no lleva aparejada comisión de suscripción.
- En la mayor parte de los casos, la garantía sólo se podrá ejercitar al vencimiento de ésta, de manera que si se quiere reembolsar total o parcialmente las participaciones en el fondo antes del vencimiento de la garantía, no suele estar garantizada ni la rentabilidad mínima ni el capital invertido, dependiendo exclusivamente del valor de mercado de los activos del fondo en ese preciso

momento. Además, el reembolso antes del vencimiento de la garantía devengará, por regla general, comisión de reembolso.

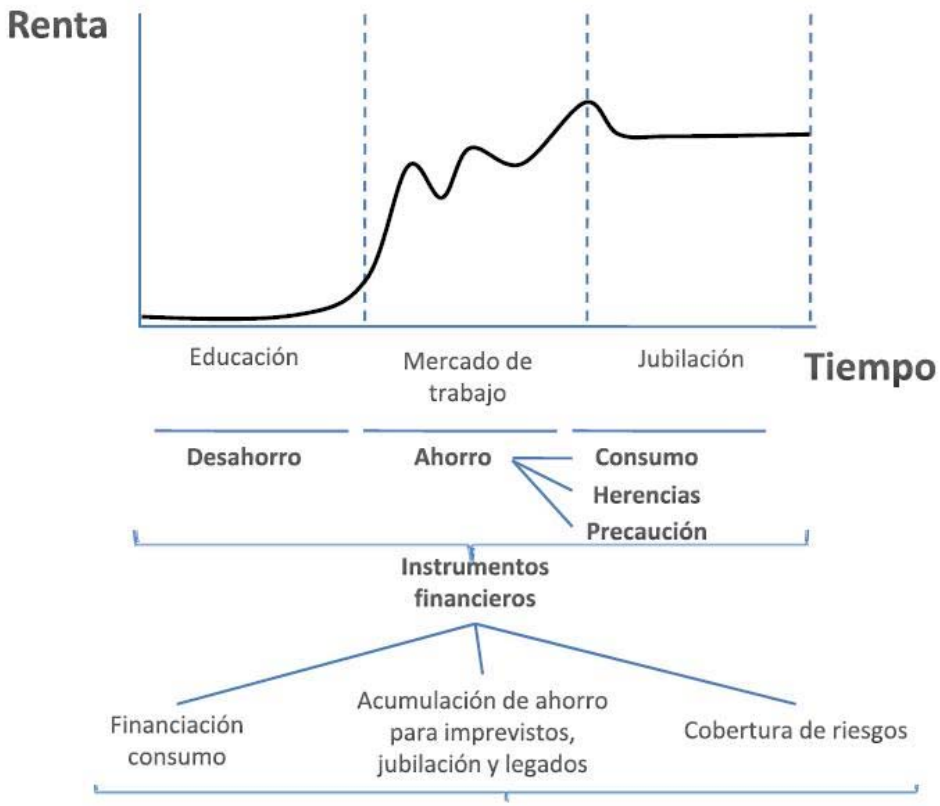
  - En algunos fondos garantizados se contemplan “ventanas de liquidez”, es decir, momentos predeterminados en los que se permite el reembolso de los fondos sin abonar comisión de reembolso, siempre y cuando se respeten los plazos de preaviso que a tales efectos establece el folleto informativo. En estos casos, el valor de reembolso será el correspondiente al valor liquidativo del fondo en el momento en que se solicite el mismo, sin garantía de rentabilidad.
  - Algunos fondos ofrecen “pagos periódicos” durante el período garantizado. Estos pagos se configuran como reembolsos parciales y obligatorios, con todas las consecuencias fiscales que de ello se derivan.

- Al vencimiento de la garantía existen dos opciones:
  - La entidad gestora ofrezca una nueva garantía.
  - No se ofrece una nueva garantía y, por tanto, el fondo deja de gozar de la característica de “garantizado”.
- Por otro lado, hay dos tipos de garantía, que son:
  - la garantía interna (en la que el destinatario es el propio fondo de inversión) y por medio de la cual, una entidad financiera garante se compromete a abonar al fondo, a la fecha de vencimiento de la garantía, el importe necesario para que el valor liquidativo del mismo iguale al valor garantizado.
  - la garantía externa (en la que el destinatario es el partícipe): en este caso, el propio partícipe es el que recibe las cantidades en concepto de garantía de la entidad financiera, a través de una carta de garantía (el participe recibirá en su cuenta, a la fecha de liquidación, la diferencia, si la hubiera, entre el valor liquidativo del fondo en la fecha de vencimiento de la garantía y el valor liquidativo garantizado).

2. El papel de los instrumentos financieros para la cobertura de riesgos

A lo largo de la vida de una persona, sus ingresos, su consumo y su ahorro siguen un ciclo, que, de manera general, sigue la secuencia, que se recoge en el siguiente esquema:

Esquema 50



- En la primera etapa de su vida, los sujetos suelen incurrir en deudas para disfrutar de niveles de consumo superiores a sus ingresos corrientes (desahorro), bajos al principio, y para adquirir los bienes duraderos necesarios en esos inicios: vivienda, coche, mobiliario, electrodomésticos, etc.
- En una segunda etapa, los ingresos corrientes se irán elevando (mayor cualificación profesional, promoción interna, mayor antigüedad), de manera que se puede compensar ese desahorro inicial y empezar a ahorrar. El mayor porcentaje de acumulación de ahorro coincide con las edades previas a la jubilación, cuando los hijos se van independizando.

- En el momento de la jubilación, las rentas corrientes caen notablemente, ya que las pensiones públicas son más bajas que los salarios alcanzados durante la vida activa. El consumo tiende a reducirse, salvo que surjan gastos extraordinarios relacionados con la salud y la atención médica. El sujeto mantiene su nivel de consumo, echando mano de la riqueza acumulada en su etapa activa, transformándola en renta corriente.
- De este modo, en el momento de la muerte del sujeto, éste ha consumido la mayor parte de su riqueza, siendo el remanente una consecuencia de la incertidumbre acerca del momento exacto del fallecimiento de la persona y también depende de su estrategia para la transmisión de riqueza a sus herederos.

En definitiva, la riqueza se va acumulando a lo largo de la vida del sujeto, alcanzando el máximo antes de la jubilación, para reducirse durante la misma hasta consumirse en su totalidad o en su mayor parte, salvo que se desee (siempre que se tenga capacidad) transmitir un legado.

En síntesis, los motivos por los cuales las familias ahorran pueden agruparse en tres grandes bloques:

- La distribución de los recursos para el consumo a lo largo del tiempo, especialmente pensando en el período tras la jubilación.
- La solidaridad con las generaciones futuras, a través de transferencias de bienes o derechos mediante donaciones, herencias, legados, regalos, etc.
- La precaución o disposición de fondos para hacer frente a emergencias e imprevistos.

Una vez tomada la decisión sobre el ahorro, la otra decisión a tomar consiste en la colocación de ese ahorro entre distintos activos financieros y reales. Suele considerarse que ambas decisiones son independientes, porque se supone la existencia de mercados eficientes y sin costes de transacción. Pero el hecho de que, en la realidad, existan costes de transacción (gastos y comisiones de gestión, comisiones de reembolso, comisiones de suscripción, peajes fiscales, etc.), diferentes rendimientos, diferentes niveles de riesgo, diferentes niveles de liquidez, distorsiones fiscales por aplicación de diferentes tratamientos a los distintos instrumentos

financieros y reales o asimetrías de información, hace que la estructura de la riqueza no sea irrelevante o independiente de la decisión de ahorrar. De esta manera, la existencia de instrumentos financieros adecuados a las necesidades de los ahorradores es fundamental para la transmisión del ahorro presente hacia el consumo futuro o hacia las generaciones venideras.

La fiscalidad del ahorro, en este contexto, tendría la función de romper la denominada "neutralidad fiscal" para potenciar el ahorro a largo plazo, especialmente el destinado a la jubilación. De ahí los especiales tratamientos fiscales que se le dan en la mayoría de las legislaciones a los productos financieros especialmente pensados para la jubilación como los planes y fondos de pensiones, los seguros de ahorro de jubilación o los seguros de rentas vitalicias diferidas, frente al tratamiento fiscal de las inversiones más "especulativas" con continuas compras y ventas.

A modo de conclusión, es preciso destacar el papel que los instrumentos financieros cumplen a lo largo de la vida de un individuo. De este modo, existen productos financieros para anticipar consumo, como son, por ejemplo, los préstamos. También existen productos financieros para constituir un ahorro, como son los depósitos, para atender imprevistos, para la etapa de jubilación o para transmitir riqueza.

3. Los planes de pensiones

Los planes de pensiones son productos financieros de previsión social complementaria, cuyo objetivo principal es el de complementar al sistema público de pensiones, ya que, como se comentaba en el apartado anterior, las rentas que percibe una persona cuando se jubila disminuyen sensiblemente, en comparación con los ingresos corrientes que una persona percibe durante su vida laboral. Es por eso que los planes de pensiones constituyen una buena alternativa para mitigar el efecto de esta caída sobre el presupuesto de una persona.

Debido a lo anterior, en muchos países se han puesto en marcha sistemas de carácter privado con objeto de complementar las pensiones públicas, como medida para hacer frente a las posibles situaciones futuras. Dicho complemento a las pensiones públicas puede tener su origen en el entorno laboral, como resultado de negociaciones colectivas o de iniciativas empresariales (de empleo). A través de éstas, las empresas

crean sistemas de protección para los empleados que forman parte de la denominada previsión social empresarial. Existe también otro pilar de carácter individual, que queda reservado a la iniciativa privada de los ahorradores a título particular (individual). En este caso, una persona que desee complementar los ingresos a percibir en su jubilación puede invertir en determinados productos de ahorro específicamente diseñados para esa finalidad. Por último, la decisión de aportar a un plan de pensiones, puede tener su origen en una asociación, que aporta unas determinadas cantidades a favor de sus asociados.

Tabla 18

Modalidades	Promotor	Partícipes	Beneficiario	Prestación
Individuales:	Entidad financiera	Clientes	· Partícipes · Otras personas beneficiarias (en caso de fallecimiento del partícipe)	No definida
De empleo:	Empresa	Empleados		Puede ser definida
Asociados:	Asociación	Asociados		Puede ser definida

Por otro lado, es preciso conocer los diversos agentes (promotores, partícipes y beneficiarios), que integran un plan de pensiones y que, a modo de resumen, se recogen en la tabla 16:

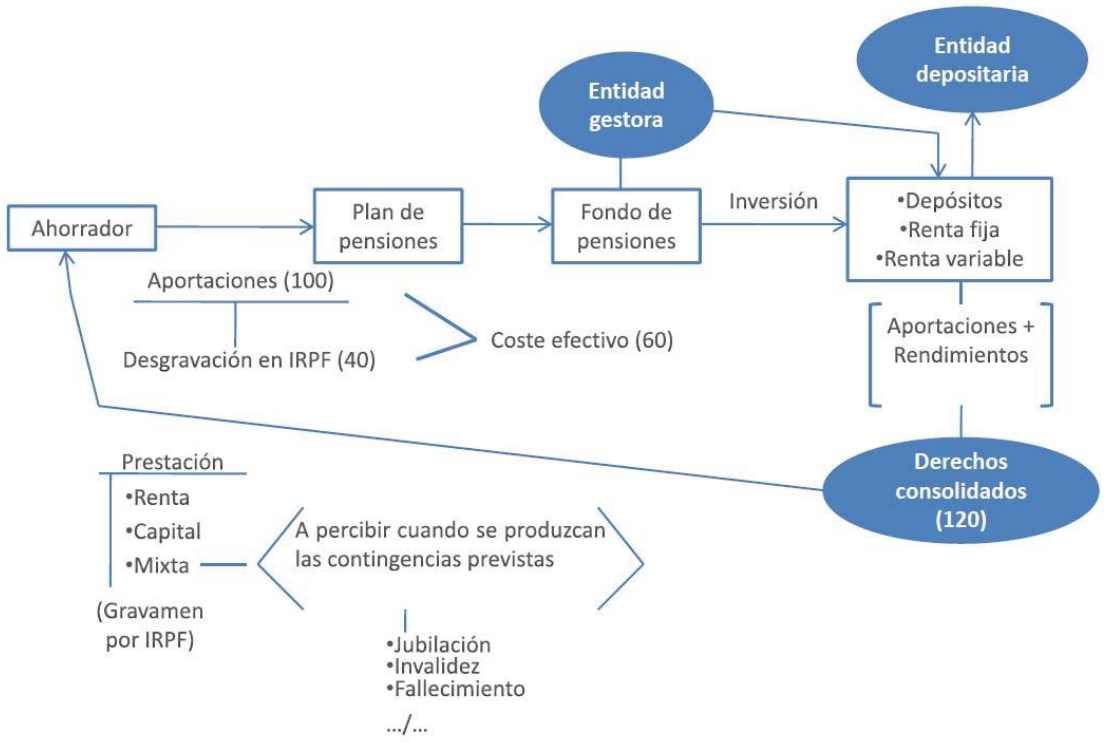
- **El Promotor**: tiene tal consideración cualquier entidad, corporación, sociedad, empresa, asociación, sindicato o colectivo de cualquier clase que inste a su creación o participe en su desenvolvimiento. Cuando se trata de:
    - o **una empresa**, para sus trabajadores, será un plan de pensiones de empleo;
    - o **una asociación**, para sus asociados, será un plan de pensiones asociado;
    - o **una entidad financiera**, para sus clientes, será un plan de pensiones individual.
- **Los Partícipes** son las personas físicas para las que se ha constituido el plan:
    - o en la modalidad de empleo, serán **los empleados**.
    - o en la modalidad asociado, **los miembros** de la asociación o colectivo.
    - o en la modalidad individual, **los clientes** de las instituciones financieras que suscriban el plan.

- **Los Beneficiarios**: son las personas con derecho a cobrar las prestaciones del plan:
    - el propio partícipe, en caso de jubilación.
    - otras personas designadas, en caso de fallecimiento del partícipe.

No obstante lo anterior, los planes de pensiones de empleo están diseñados a medida para cada empresa y recogen todas las peculiaridades de las relaciones laborales dentro de las mismas y la distinción entre diferentes colectivos específicos de trabajadores. Dentro de un mismo plan de pensiones de sistema de empleo será admisible, por tanto, la existencia de subplanes, incluso si estos son de diferentes modalidades o articulan en cada uno diferentes aportaciones y prestaciones. La integración del colectivo de trabajadores o empleados en cada subplan y la diversificación de las aportaciones del promotor se deberá realizar conforme a criterios establecidos mediante acuerdo colectivo o según lo previsto en las especificaciones del plan. No obstante lo anterior, dentro de cada subplan no podrá haber diferenciación alguna en las condiciones aplicables.

Los planes de empleo y los asociados tienen, por su parte, la capacidad de seleccionar el perfil inversor del fondo de pensiones al que se integren, pudiendo cambiar su adscripción si lo consideran conveniente. En los planes individuales, esa capacidad le corresponde al promotor, de manera que al partícipe-ahorrador le queda la potestad de seleccionar el plan de pensiones en el que quiere participar.

Esquema 51



Mediante el esquema 51, a continuación se abordará cómo funciona un plan de pensiones, cuáles son las entidades que se adscriben al mismo, cuál es la diferencia entre un plan y un fondo de pensiones, o cómo se lleva a cabo la toma de decisiones de inversión de los activos del plan de pensiones.

Un plan de pensiones se puede definir como el instrumento que regula la fórmula de ahorro que persigue proporcionar a los partícipes un capital, una renta o una combinación de ambos, que será el resultado de las aportaciones realizadas a lo largo de la vida activa, más la rentabilidad que de la inversión de éstas se obtenga. Se suele distinguir entre el instrumento jurídico que regula el sistema de aportación, el acceso a la prestaciones y las relaciones entre los distintos agentes que intervienen, a lo que se denomina Plan de Pensiones, y el patrimonio separado que se constituye con las aportaciones de los partícipes y la rentabilidad generada por las mismas, que se conoce como Fondo de Pensiones.

De esta manera, un Fondo de Pensiones puede contar con uno o más planes de pensiones que aporten fondos al mismo.

En el esquema anterior se ilustra cómo un ahorrador (o partícipe) decide invertir en un plan de pensiones, realizando aportaciones al mismo, que suelen estar incentivadas fiscalmente. El coste efectivo de la aportación es de 60, mientras que la aportación real es de 100. La diferencia entre estos dos importes se debe al incentivo fiscal de estos productos financieros.

En los planes de pensiones individuales, las aportaciones al plan las realiza exclusivamente el partícipe, pudiendo ser estas periódicas o extraordinarias:

- **Periódicas:** usualmente con carácter mensual, trimestral, semestral o anual. Pueden pactarse incrementos automáticos anuales, mediante un porcentaje fijo preestablecido, en función del incremento del IPC, etc.
- **Extraordinarias:** aquéllas que realiza el partícipe sin una frecuencia establecida. Son compatibles con las aportaciones periódicas.

A pesar de esto, en cualquier momento, el partícipe puede modificar el importe o la periodicidad de las aportaciones y puede, asimismo, interrumpirlas y reanudarlas, en su caso, en un momento posterior. La única consecuencia radica en el hecho de estar constituyendo un mayor o menor ahorro.

En lo que se refiere a las aportaciones en los planes de pensiones asociados, funcionan igual que los individuales, de manera que son los “socios” (afiliados a un sindicato, colegiados a un colegio profesional, empresarios o autónomos asociados a una determinada patronal, etc.) los que aportan al plan de pensiones.

En el caso de los planes de empleo, las aportaciones principales van a cargo de la empresa, permitiéndose, en algunos casos, que los trabajadores-partícipes también realicen aportaciones complementarias. A efectos fiscales, estas aportaciones empresariales a planes de empleo de sus trabajadores, son considerados gasto deducible del impuesto de sociedades para las empresas, y salario “en especie” para los trabajadores en los impuestos directos personales.

El plan de pensiones capta las aportaciones de sus partícipes y las invierte en unos activos financieros u otros, en función de cuál sea su vocación inversora, obteniendo una rentabilidad por ello que se integra en los derechos consolidados de los partícipes,

como se ha visto anteriormente. Como el fondo de pensiones no tiene personalidad jurídica propia, necesita de una entidad gestora y una depositaria para poder funcionar, al igual que ocurría en el caso de los fondos de inversión:

- La entidad gestora es la que administra e invierte el patrimonio del fondo de pensiones. Son sociedades anónimas con objeto social exclusivo y precisan autorización expresa del organismo regulador de seguros y fondos de pensiones, y estar debidamente registradas en el registro administrativo especial de ese organismo.
- La entidad depositaria es la que ejerce la custodia y el depósito de los activos del fondo. Son entidades de crédito que precisan contar con autorización expresa del organismo regulador de seguros y fondos de pensiones, y estar debidamente registradas en el registro administrativo especial de ese organismo.

Por otro lado, los derechos consolidados son el importe de su ahorro en cada momento, incluida la rentabilidad acumulada. El cálculo de los derechos consolidados se realiza diariamente como resultado de la valoración de los activos en que está invertido el patrimonio del fondo de pensiones. Las aportaciones realizadas por los partícipes se transforman en unidades de cuenta, dividiendo el importe de la aportación correspondiente por el valor de la unidad de cuenta del día de la aportación. Por tanto, las aportaciones aumentan el número de unidades de cuenta del partícipe, mientras que la rentabilidad obtenida por el fondo aumenta (o disminuye) el valor unitario de cada unidad de cuenta.

El importe de los derechos consolidados de un partícipe se calcula sumando las unidades de cuenta totales del partícipe y multiplicando por el valor de la unidad de cuenta correspondiente a la fecha de valoración. Los derechos consolidados pueden ser traspasados, en cualquier momento, a otro plan de pensiones, de la misma o de otra entidad financiera, proceso que recibe el nombre técnico de "movilización" de derechos consolidados. La movilización se solicita a la entidad gestora de destino, quien se encarga de reclamar los derechos consolidados del partícipe a la entidad gestora de origen.

En el caso de los planes de pensiones de empleo o asociados, la movilización se debe producir en bloque, de manera que es el plan de pensiones entero el que se puede

movilizar a otro fondo de pensiones. Sólo en el caso de que los trabajadores o asociados dejen de cumplir las condiciones de acceso al plan podrán trasladar sus derechos consolidados a otro plan de empleo, asociado o individual.

Por último, una vez que se produzca alguna de las contingencias previstas (jubilación, invalidez o fallecimiento), el partícipe podrá solicitar el rescate de sus derechos consolidados en el plan de pensiones, que se puede llevar cabo a través de tres modalidades:

- **En forma de capital:** se cobra, de una sola vez en un pago único, la totalidad de los derechos acumulados, acabando la relación con el plan de pensiones.
- **En forma de renta:** consiste en un ingreso periódico según la forma en que esté establecido en el plan de pensiones o, en su caso, decida el beneficiario. Las rentas pueden ser temporales o vitalicias, si se fija un límite temporal o si se vincula al fallecimiento del beneficiario, respectivamente. Las rentas temporales, a su vez, pueden calcularse de manera financiera, considerando exclusivamente la rentabilidad generada por el propio fondo de pensiones, o actuarial, donde se tiene en cuenta no sólo una rentabilidad "técnica" sino también la probabilidad de supervivencia (o fallecimiento) del beneficiario. Las rentas financieras no suelen estar aseguradas, ya que dependen de los resultados del fondo de pensiones, mientras que las rentas vitalicias suelen estar aseguradas por una compañía de seguros a un tipo de interés técnico determinado previamente. Las rentas vitalicias podrán ser sin reversión o con reversión, dependiendo de si al fallecimiento del primer beneficiario, uno o más beneficiarios (cónyuge, hijos u otros herederos) tienen derecho a algún tipo de prestación en forma de renta o de capital.
- **En forma mixta:** una parte en forma de capital y otra en forma de renta.

Otro factor importante a tener en cuenta es la tributación a la que normalmente están sometidas las prestaciones que se obtienen de planes de pensiones, que pueden disminuir considerablemente la rentabilidad financiero fiscal de la inversión en planes de pensiones.

No obstante lo anterior, la tributación de los planes de pensiones suele ser muy ventajosa por la combinación de 2 efectos: el diferimiento del pago del tributo y el hecho de que no se tributa en el momento de la aportación sino en el momento del

rescate y esto es por el motivo de que al tributar en el momento del rescate, el tipo marginal que tiene el partícipe en ese momento suele ser inferior al que tenía en el momento de la aportación.

A través del siguiente ejemplo, se muestra cuál es el efecto fiscal que tiene la inversión en un plan de pensiones: una persona realiza una única aportación a un plan de pensiones por importe de 10.000 euros en el año 2013. Las aportaciones tienen una desgravación fija en el Impuesto sobre la Renta del 20% y el plan de pensiones obtiene una rentabilidad del 4,5% durante el año.

Un año después, esta persona accede a su jubilación y decide rescatar sus derechos consolidados en el plan de pensiones, en forma de capital, lo cual tributa a un tipo fijo del 15%, ¿Cuál es la rentabilidad financiero-fiscal derivada de esta inversión en planes de pensiones?

En primer lugar debe calcularse el coste neto de la aportación que realiza:

Aportación: 10.000 euros

Deducción en el impuesto: -20%

Coste neto de la aportación: 8.000 euros

A continuación, es preciso conocer cuáles son los derechos consolidados del partícipe, de cara al rescate de los mismos:

Derechos consolidados = Aportaciones + Rentabilidad

Derechos consolidados = 10.000 + 450 (10.000 x 4,5%) = 10.450 euros

Por último, se calcula el capital que obtendrá el partícipe después de impuestos:

Capital a percibir: 10.450 * 85% = 8.882,5 euros

Con los datos obtenidos anteriormente, se puede calcular la rentabilidad financiero-fiscal:

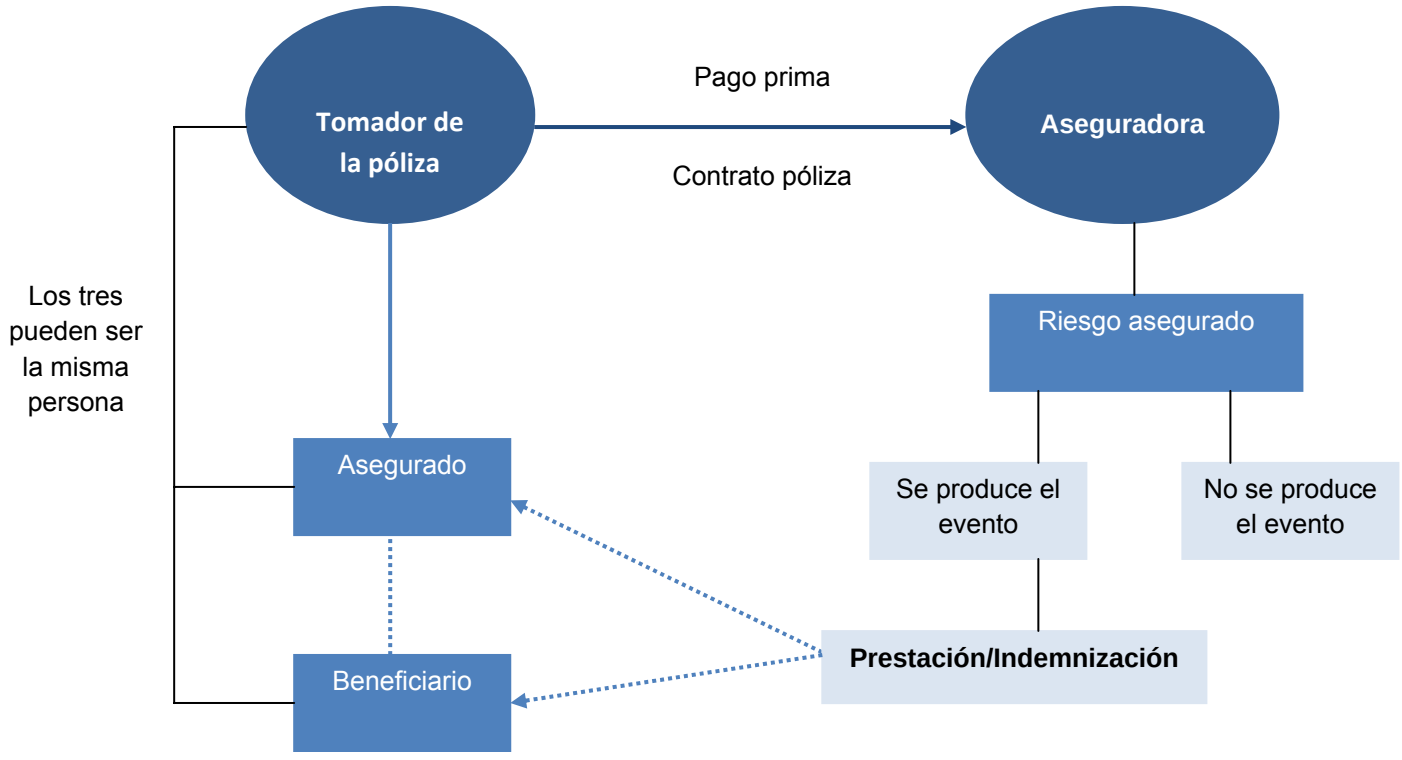
Rentabilidad financiero fiscal: [(8.882,5-8.000)/8.000] x 100 = **11,03%**

Como se puede observar, aunque la rentabilidad que otorga el plan a sus partícipes es del 4,5%, esta persona obtiene una rentabilidad del 11,03% después de impuestos.

4. Los seguros

Debido a la incertidumbre inherente al futuro, una persona nunca sabe si en un momento futuro se puede presentar una determinada contingencia. La cobertura de esa incertidumbre o riesgo constituye la causa y el objeto de todo contrato de seguro, ya que ayuda a protegerse económicamente ante el acaecimiento de hechos imprevistos, cuyas consecuencias superan la capacidad individual de reparación. El seguro puede considerarse como un sistema de protección de las personas y de sus patrimonios frente a diversos hechos inciertos que amenazan su integridad física, su estado de salud, su situación económica o sus propiedades.

Esquema 52



Un seguro es un contrato o póliza entre un tomador y una aseguradora a través del cual, a cambio del pago de una prima, la aseguradora pagará una determinada compensación, indemnización o prestación a la persona designada como beneficiario

en el supuesto de que ocurra un acontecimiento, contingencia o evento en la persona o bienes del asegurado. El tomador, el asegurado y el beneficiario de una póliza de seguros pueden ser la misma persona en determinados tipos de seguros, pero no tienen por qué coincidir, tal y como se recoge en el esquema 52.

Los elementos que intervienen en un contrato de seguros son los siguientes:

- **Aseguradora:** entidad que emite la póliza, asumiendo la cobertura de los riesgos contratados y garantizando el pago de las sumas aseguradas.
- **Asegurado:** persona que se encuentra expuesta al riesgo, en su persona, en sus bienes o en su patrimonio y es quien recibe el servicio de protección contra el riesgo por parte del asegurador. Cuando el asegurado no coincide con el tomador de la póliza, se precisa su consentimiento para la contratación del seguro.
- **Beneficiario:** persona física o jurídica designada como titular del derecho a percibir las sumas o prestación asegurada y/o la indemnización garantizada en la póliza. No es preciso su consentimiento previo. Puede estar designado de forma explícita, con nombres y apellidos, o de una forma general, de acuerdo con un orden de prelación ("el cónyuge; los hijos vivos; los padres; los herederos legales").
- **Tomador de la póliza:** persona física o jurídica que suscribe la póliza con el asegurador y que asume los derechos y obligaciones derivados de la misma, salvo aquéllos que, por su naturaleza o pacto expreso, correspondan al asegurado y/o a los beneficiarios. Es el obligado a pagar la prima correspondiente del seguro.

Los seguros se pueden clasificar básicamente, en torno a dos grandes grupos: seguros de personas y seguros contra daños.

- **Seguros de personas:** comprenden todos los riesgos que puedan afectar a la existencia, integridad física o salud del asegurado. En función del objetivo de la cobertura, puede la clasificación recogida en la tabla 17:

Tabla 19

MODALIDADES DE SEGUROS DE PERSONAS	
SEGURO	**OBJETIVO DE LA COBERTURA**
Sobre la vida	Seguros que afectan a la existencia de las personas: seguros en caso de muerte y/o supervivencia.
De accidentes	Seguros sobre riesgos que afectan a la integridad corporal de las personas: daños provocados por un accidente.
De enfermedad y asistencia sanitaria	Seguros sobre riesgos que afectan a la salud de las personas: situaciones de enfermedad y asistencia sanitaria.

- **Seguros contra daños:** son aquéllos que cubren al asegurado de posibles accidentes o hechos que afecten a los elementos patrimoniales del asegurado. Entre los más comunes, destacan los seguros que aparecen en la tabla 18:

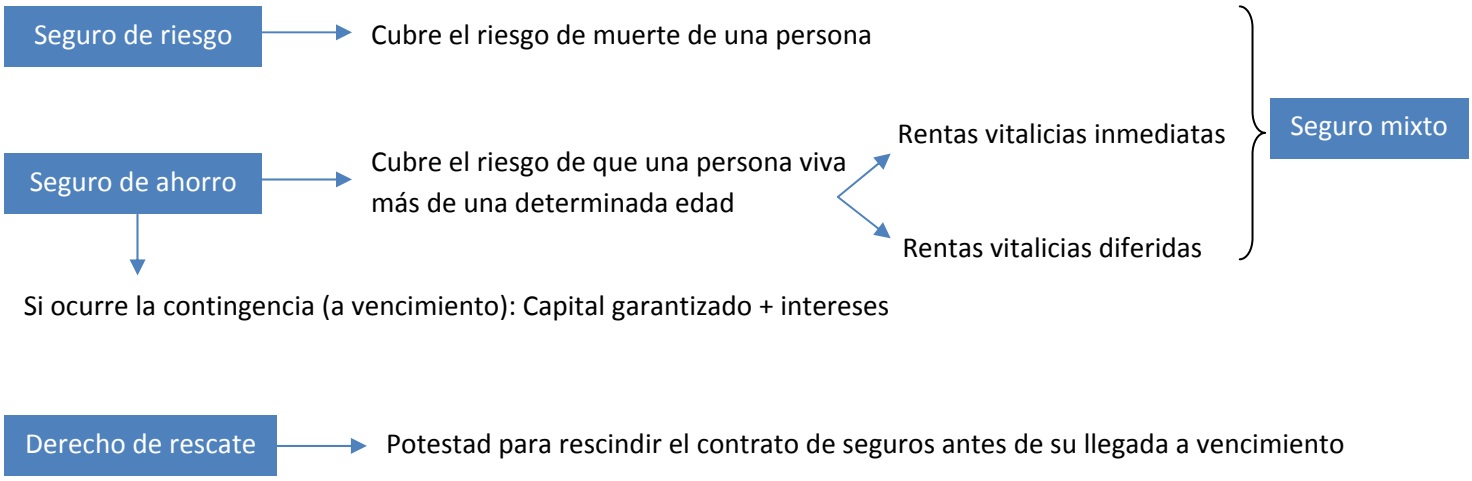
Tabla 20

MODALIDADES DE SEGUROS CONTRA DAÑOS	
SEGURO	**OBJETIVO DE LA COBERTURA**
De incendios	Daños producidos por un incendio en el objeto asegurado.
De hogar	Daños acontecidos en el contenido o continente de una vivienda.
Contra el robo	Sustracción ilegítima por terceros de las cosas aseguradas.
De transportes terrestres	Daños materiales de mercancías, medios de transporte u otros objetos.
De lucro cesante	Pérdida del rendimiento económico que hubiese podido alcanzarse en un acto o actividad de no haberse producido el siniestro.
De caución	Incumplimiento de obligaciones legales o contractuales del tomador del seguro. Ej.: seguro que garantiza las cantidades pagadas a cuenta para la adquisición de una vivienda.
De crédito	Pérdidas como consecuencia de la insolvencia definitiva de los deudores.
De responsabilidad civil	Daños y perjuicios a terceros de los que sea civilmente responsable el asegurado. Ej.: seguro obligatorio de vehículos a motor.
Decenal de daños a la edificación	Daños ocasionados en un edificio como consecuencia de vicios o defectos que aparezcan en la construcción y que afecten directamente a la estabilidad del mismo.
De defensa jurídica	Servicios de asistencia jurídica y extrajudicial.

Dentro de los seguros de personas expuestos anteriormente, está el seguro de vida, que es aquél que cubre el riesgo de muerte de una persona o bien que una persona viva más allá de una determinada edad o conjuntamente ambas situaciones. El seguro de vida puede contratarse sobre la propia vida del tomador (tomador y asegurado son la misma persona) o sobre la de un tercero (tomador y asegurado serían personas distintas). En este último caso, y de tratarse de un seguro para el caso de muerte, será necesario el consentimiento por escrito del asegurado.

A continuación, en el esquema 53, se recogen las distintas modalidades del seguro de vida, en función del riesgo que cubren:

Esquema 53



- **Seguros de riesgo**: son aquéllos en los que el asegurador, a cambio de la prima, pagará a los beneficiarios la suma asegurada a la muerte del asegurado y que podrá cobrarse en forma de renta o de capital.
  Esta modalidad, por tanto, sólo cubre la posibilidad de fallecer, de modo que si el asegurado llega con vida al vencimiento del contrato, éste finalizará sin contraprestación por la entidad aseguradora.
- **Seguros de ahorro**: esta modalidad de seguros garantiza el pago de un capital o de una renta al beneficiario, que normalmente suele ser el propio asegurado, si éste vive en una fecha o a una edad determinada. Cuando se vinculan a la edad de jubilación, se conocen como “seguros de jubilación”. Las modalidades básicas de los seguros de ahorro son: de capital, de renta, de rentas vitalicias inmediatas y de rentas vitalicias diferidas. La modalidad de rentas vitalicias inmediatas hace referencia a aquellos seguros que garantizan el pago, desde el momento de la contratación, de una renta al asegurado hasta su fallecimiento. Por otro lado, la modalidad de rentas vitalicias diferidas hace referencia a seguros que garantizan el pago de una renta a partir de una fecha concreta y hasta el momento del fallecimiento.
- **Seguros mixtos:** recogen una combinación de los casos anteriores, es decir, el asegurado hace frente al riesgo de un fallecimiento prematuro y, a la vez, garantiza un patrimonio para su vejez en caso de sobrevivir. La combinación en una misma póliza de seguros de la cobertura de fallecimiento y de supervivencia o mediante dos pólizas separadas, una de fallecimiento y otra de

supervivencia, generan un resultado muy similar a un producto financiero sin consideración actuarial.

Por último, al contratar un seguro, una persona debe saber que tiene la posibilidad de acogerse al derecho de rescate que es la cancelación anticipada de la póliza por voluntad unilateral del tomador de la misma. A través del rescate, el tomador recibirá de la aseguradora el valor garantizado en el contrato (deduciendo la aseguradora el importe correspondiente a determinados riesgos y gastos), quedando la póliza rescindida.

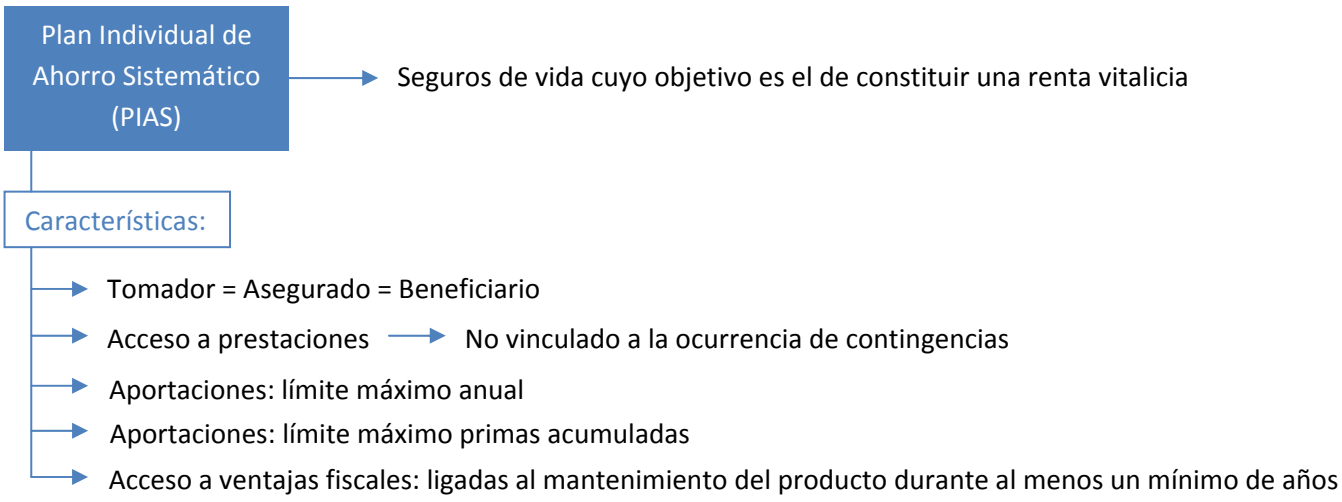
5. Otros productos de previsión

Para mantener un determinado nivel de vida durante la jubilación, similar al que se disfruta en la época activa, es preciso tener previstas unas rentas que complementen los ingresos procedentes de los sistemas públicos de pensiones, en su caso. Este complemento puede constituirse a través de una variedad de productos financieros, tal y como se ha expuesto en apartados anteriores; pero existen otros productos para tal fin, a través de los que se puede adaptar el esfuerzo ahorrador en las distintas etapas de la vida activa. Llegado el momento, se puede optar por aquella modalidad de prestación que mejor se ajuste a la situación familiar y económica del perceptor.

En concreto, a continuación se analizarán tres productos que pueden servir como complemento o alternativa al plan de pensiones y que son los siguientes: el Plan Individual de Ahorro Sistemático (PIAS), el Plan de Previsión Asegurado (PPA) y la Hipoteca Inversa.

Plan Individual de Ahorro Sistemático (PIAS)

Esquema 54



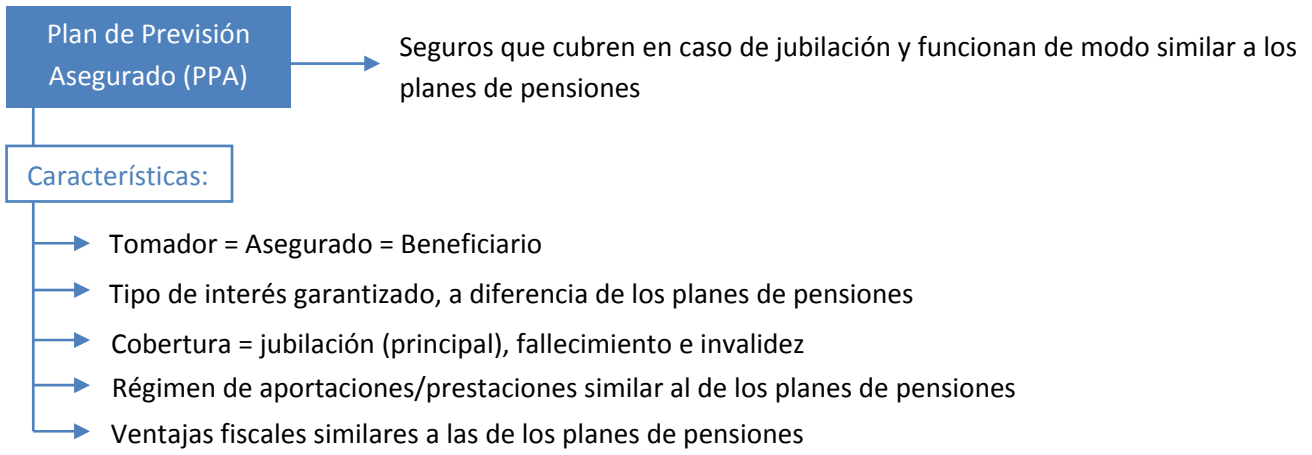
El Plan Individual de Ahorro Sistemático es un instrumento de ahorro que permite constituir mediante el establecimiento de un plan de ahorro "sistemático" (es decir, fijando un importe de aportación y una periodicidad determinada) una renta vitalicia asegurada y se configura como un seguro de renta vitalicia diferido. Aunque las características específicas dependerán de los requisitos de las normativas fiscales de cada país, ya que del cumplimiento de esos requisitos dependerá que goce o no de una fiscalidad preferente, se destacan a continuación algunas de estas características:

- La figura del tomador (quien contrata), asegurado (quien asegura un riesgo que soporta) y beneficiario (el que percibe la prestación en caso de que el riesgo se presente) recaen sobre la misma persona.
- Se permite el rescate en cualquier momento, aunque perdiendo total o parcialmente los beneficios fiscales. Por tanto, para acceder al rescate no es necesario la ocurrencia de las contingencias que debían presentarse para acceder al rescate de un plan de pensiones, aunque ofrece un capital asegurado en caso de fallecimiento del titular.
- Son seguros de prima periódica, estando la aportación anual máxima limitada por la normativa fiscal, que puede ser independiente de lo que se aporte a un plan de pensiones.
- La cuantía total acumulada puede que esté limitada también a un máximo.

- Este producto da acceso a una serie de ventajas fiscales, aunque estas están ligadas al mantenimiento del producto durante al menos un mínimo de años.

Plan de Previsión Asegurado (PPA)

Esquema 55



Un Plan de Previsión Asegurado es un seguro de ahorro con coberturas, prestaciones y límites de aportaciones análogos a los de los planes de pensiones. La diferencia fundamental entre los PPA y los planes de pensiones es que los primeros, por medio de la entidad financiera o aseguradora, garantizan un tipo de interés, mientras que los segundos no ofrecen rendimientos garantizados, sino que su rentabilidad depende del comportamiento de los activos en los que se invierte y de la estrategia de la gestora.

Sus principales características son:

- La figura del tomador, asegurado y beneficiario recaen sobre la **misma persona**.
- **Rentabilidad garantizada:** al tener carácter de seguro, se obliga a las entidades a ofrecer un tipo de interés técnico garantizado durante toda la vida del contrato y emplear técnicas actuariales, por lo que el cálculo de la rentabilidad no sólo depende del tipo de interés, sino de la probabilidad de fallecimiento (o supervivencia) del asegurado.
- **Coberturas adicionales:** la cobertura principal será la jubilación, pero cuenta también, siguiendo el modelo de los planes de pensiones, con la cobertura adicional de la contingencia de invalidez o de fallecimiento,

cuyo importe máximo vendrá establecido contractualmente en cada caso.

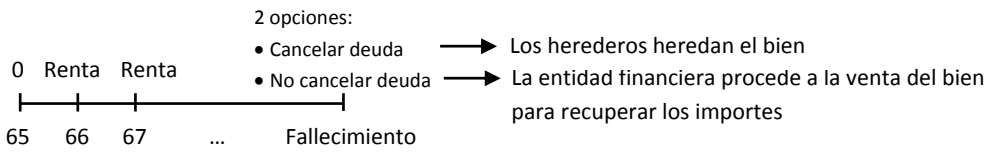
- **Iliquidez:** al igual que los planes de pensiones, no podrán rescatarse hasta su jubilación, salvo casos excepcionales (fallecimiento, desempleo de larga duración, incapacidad laboral total y permanente, gran invalidez, enfermedad grave y dependencia severa) o tras el transcurso de un tiempo determinado.
- Las **ventajas fiscales** de las que disfrutan los PPA son similares a las de los planes de pensiones.
- **Traspasos:** no se penaliza el traspaso a otro plan de previsión asegurado, por lo que se podrá cambiar de compañía aseguradora si se desea.

Hipoteca inversa

Se trata de una modalidad de préstamo hipotecario que se concede al propietario de una vivienda con la que se posibilita convertir a dinero el valor patrimonial que representa la propiedad de su vivienda sin perder la titularidad y que sirve como garantía del préstamo, lo que se recoge en el esquema 56. Las características de este producto son las siguientes:

- El importe máximo concedido es un porcentaje determinado del valor de tasación en el momento de contratar la operación.
- El prestatario puede disponer del importe concedido de una sola vez o de forma periódica, como si se tratara de una renta.
- El importe del préstamo dispuesto más los intereses correspondientes se pagan normalmente cuando fallece el propietario, mediante la cancelación de la deuda por los herederos, que recibirían del causante la propiedad de la vivienda, o bien, en caso contrario, la entidad financiera ejecutaría la garantía hipotecaria, adquiriendo la propiedad y acudiendo a vender la vivienda al mercado, para recuperar los importes que se le adeuden. En el caso de que el importe obtenido de la venta de la vivienda sea superior a la cantidad adeudada por los herederos, la entidad financiera deberá devolverle a los mismos los importes que excedan la deuda pendiente.
-

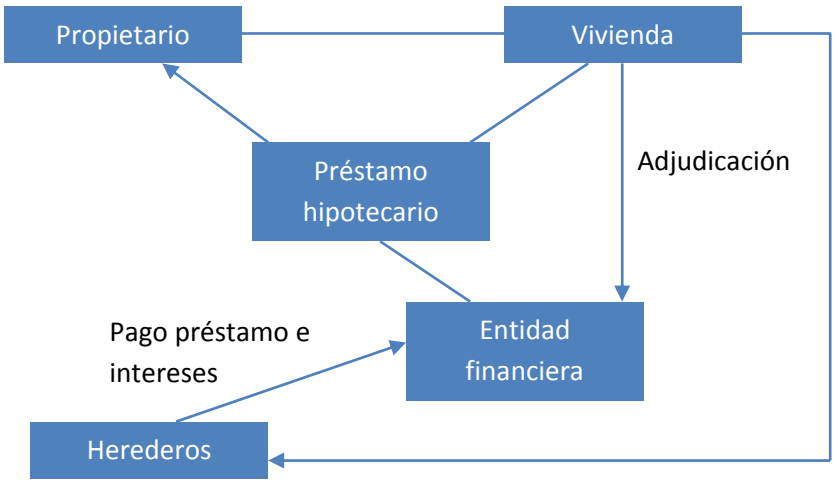
Esquema 56



Para poder realizar una hipoteca inversa, deben darse una serie de requisitos, que dependerá de la normativa vigente de cada país. Tomando como base la normativa española, se concretan en:

- El préstamo debe estar garantizado mediante hipoteca sobre la vivienda habitual del solicitante.
- La vivienda hipotecada debe tasarse y asegurarse contra daños.
- El solicitante y los beneficiarios designados deben ser mayores de 65 años o afectados de dependencia severa o gran dependencia.
- La deuda solo será exigible por la entidad financiera y la garantía ejecutable cuando fallezca el prestatario o, si así se estipula en contrato, cuando fallezca el último de los beneficiarios.
- Al fallecimiento del deudor, sus herederos podrán cancelar el préstamo, en el plazo estipulado, abonando la totalidad de la deuda con sus intereses, sin que se les pueda exigir comisión alguna por cancelación.
- Si los herederos deciden no devolver, o no pudieran, los importes vencidos, la entidad financiera podrá ejecutar la hipoteca y resarcirse así del crédito vencido. No obstante, la entidad sólo podrá recuperar el dinero hasta donde alcancen los bienes de la herencia, sin que la entidad financiera pueda ejecutar el cobro con otro patrimonio personal de los herederos.

Esquema 57



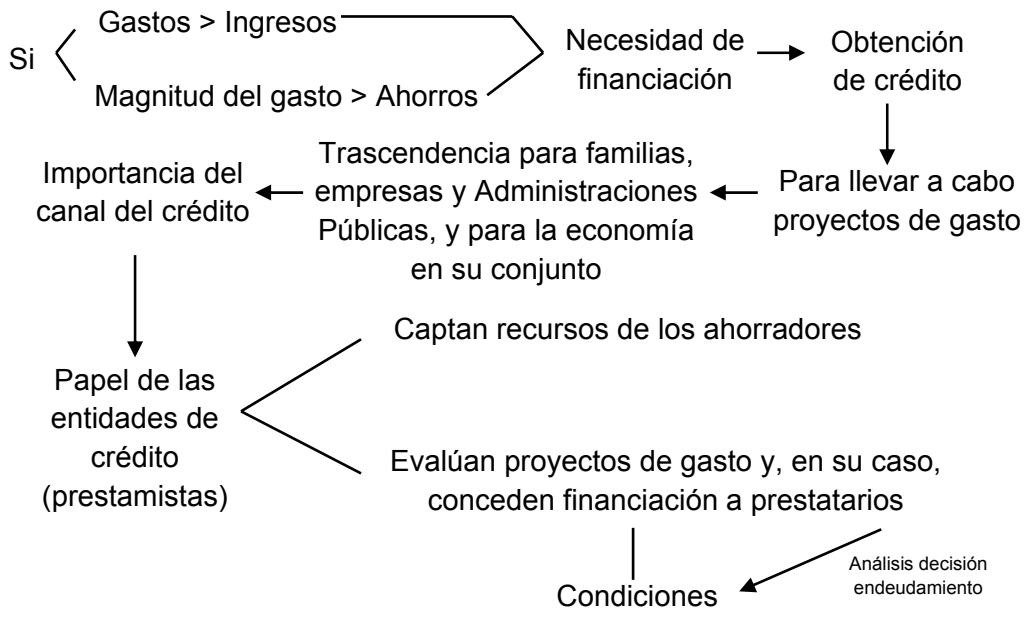
6. PRÉSTAMOS

0. Introducción

El presente capítulo trata sobre los préstamos, unas de las operaciones más frecuentes realizadas por las entidades de crédito, junto con la captación de depósitos de la clientela.

Evidentemente, para poder llevar a cabo algún proyecto de gasto, ya sea de inversión o de consumo, es preciso contar con los recursos dinerarios necesarios. Cuando los ingresos habituales o el ahorro acumulado de una persona no son suficientes para pagar el coste del bien o del servicio, ésta necesita recurrir a un tercero para obtener del mismo la financiación necesaria. Esto es, hay ocasiones en las que, bien por la magnitud del gasto (compra de una vivienda, de un vehículo...) o bien porque, en el momento del pago, se carece de liquidez suficiente, es necesario que alguien ceda recursos para poder hacer frente a los compromisos de pago. Este proceso se representa mediante el siguiente esquema:

Esquema 58



Para satisfacer la necesidad de financiación y poder llevar a cabo proyectos que implican un gasto, las personas y empresas, incluso las Administraciones Públicas,

recurren al crédito para obtener recursos que, de otra forma, serían difíciles de obtener. De esta forma:

- Las personas materializan su consumo.
- Las empresas pueden llevar a cabo proyectos que mejoren sus procesos.
- El Estado puede llevar a cabo su acción social, invertir en infraestructuras y prestar servicios.

Todo lo anterior contribuye a activar el sistema productivo del país.

Antes de continuar, hay que aclarar que «crédito» es un concepto genérico que comprende la cesión de dinero a una persona. Dicha cesión puede concretarse a través de diferentes tipos de operaciones, una de ellas es el préstamo y la otra es el crédito en sentido estricto.

El prestamista puede ser un particular o una empresa no financiera, pero este capítulo se centrará en los préstamos concedidos a particulares por entidades de crédito, es decir, a los préstamos que se realizan en el seno del sistema financiero, con las garantías que ello supone para el prestatario.

Básicamente, la función de una entidad de crédito consiste en captar fondos del público a través de diversas formas, con la obligación de su restitución, y que destinan a la concesión de préstamos y operaciones similares tras la evaluación de los proyectos de gastos, esto es, proporcionar financiación.

1. El análisis de las decisiones de endeudamiento

Cuando una persona acude a pedir un préstamo, lo que realmente está solicitando es un servicio que, como cualquier otro, está sujeto a una serie de condiciones y a un precio, por lo que resulta fundamental tener en cuenta los siguientes aspectos:

- **Determinación de los fondos necesarios:** a la hora de calcular el importe del préstamo a solicitar, ha de tenerse en cuenta que la formalización del préstamo puede conllevar una serie de gastos (comisiones, gastos notariales y de registro, impuestos, seguros, etcétera). Además, es preciso tener presente la carga impositiva y los gastos ligados al bien cuya compra se financia. Por

tanto, no sólo se habrá de ponderar el importe necesario para la adquisición del bien o servicio, sino que además habrá que considerar estos elementos.

- **Importe máximo de crédito que puede obtenerse:** habitualmente las entidades financieras, y en especial en el caso de concesión de préstamos hipotecarios, establecen determinados límites en el importe total que pueden prestar.
- **Plazo de la operación:** el plazo de un préstamo debe ser acorde con la finalidad del mismo. Así, un préstamo hipotecario, en el que se financia la adquisición de la vivienda habitual del prestatario, el plazo es dilatado, dado el esfuerzo económico que se debe afrontar, y puede alcanzar, generalmente, desde los 15 años hasta los 30 años. En cambio, si el préstamo es personal, los plazos de amortización son mucho más cortos.

  De todas formas, el plazo no debería exceder la vida laboralmente activa del prestatario. Es decir, por ejemplo, si al formalizar el préstamo el prestatario tiene 45 años, el plazo no debería superar los 20 años, para que a la llegada de la edad de jubilación el préstamo esté totalmente amortizado. La justificación de esta regla deriva de la presunción de que con la llegada de la jubilación, los ingresos recurrentes sufren una merma sustancial, lo que podría dificultar que se atienda el pago de las cuotas de amortización.

  Si el préstamo es personal, los plazos de amortización son mucho más cortos. En este supuesto, más que la edad del prestatario, lo relevante será la vida útil del bien adquirido, pues el plazo del préstamo no debería ser mayor que la de éste.
- **Forma de devolución del capital:** la más común es la devolución a través de plazos, esto es, en cuantías periódicas. Por lo general, para el caso de los particulares estos plazos son mensuales. En el caso de empresas, los plazos pueden ser trimestrales o semestrales dependiendo de que haya estacionalidad en los ingresos. Hay que considerar también en esta operación la posibilidad de una amortización anticipada de la deuda.
- **Tipo de interés aplicable:** éste es el precio a pagar por la financiación recibida. El tipo de interés puede ser fijo para toda la vida del préstamo o variable, en función de cómo evolucione la referencia que se haya acordado a tal fin y que se revisa cada periodo de tiempo pactado entre las partes. Habitualmente, el tipo de interés aplicable se establece de la siguiente manera: será igual al nivel del tipo de interés tomado como referencia más un valor

diferencial, por costes operativos de la entidad, que se suele mantener fijo durante la vida de la operación.

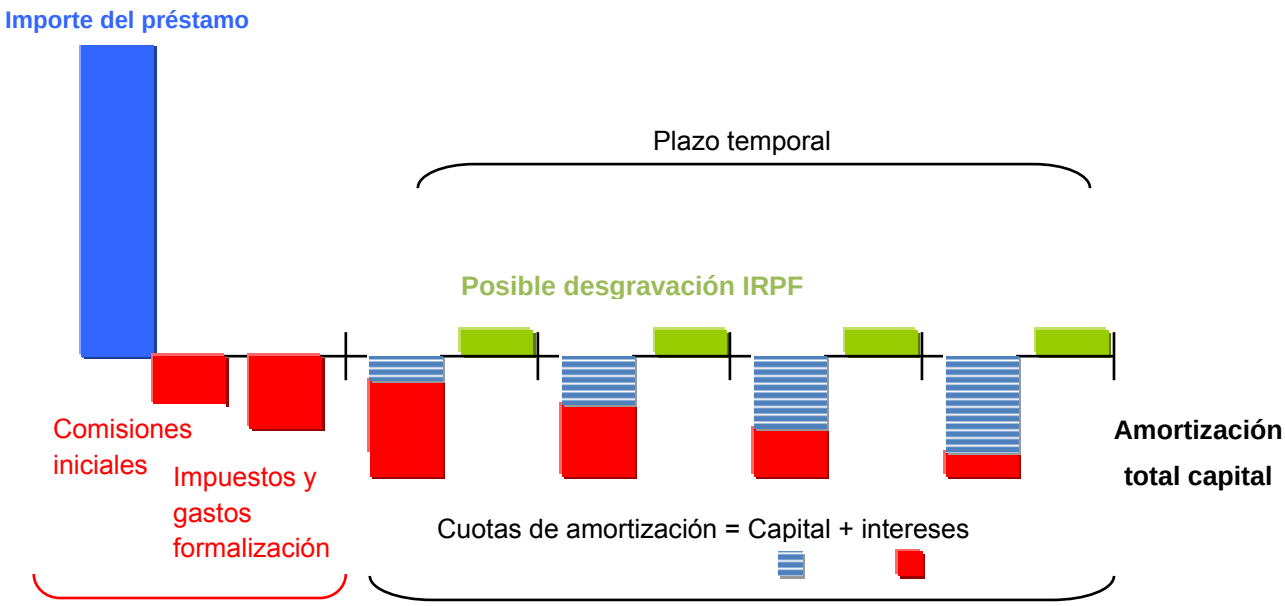
- **Carga financiera resultante:** igualmente importante, a la hora de tomar una decisión de endeudamiento, es saber la cantidad de los ingresos que puedo destinar mensualmente al pago del préstamo. Para tomar esta decisión, es fundamental saber cuál es la carga financiera (suma del capital que se amortiza más los intereses) que se debe afrontar y en qué fechas.
- **Capacidad de reembolso:** hace referencia a la capacidad que tiene una persona de atender con sus ingresos sus necesidades ordinarias de gasto (alimentación, gastos corrientes del hogar, desplazamiento, etcétera) y la carga financiera del préstamo. El cociente entre la carga financiera y la renta disponible (después de quitarle los gastos necesarios a los ingresos netos) representa la capacidad de reembolso.
- **Garantías:** contrarrestan un cambio de escenario respecto al inicialmente previsto, esto se traduce en una mayor cobertura del riesgo y, por lo tanto, en mejores condiciones financieras para el deudor.

Tras estas consideraciones a tener en cuenta en el análisis de las decisiones de endeudamiento puede definirse el concepto de préstamo: un préstamo es un contrato en virtud del cual la entidad financiera (denominada prestamista o acreedor), entrega al cliente (denominado prestatario o deudor) una cantidad determinada de dinero a cambio de su devolución en un determinado plazo y según unas condiciones pactadas, conllevando el pago de los correspondientes intereses (y, eventualmente, el de determinadas comisiones).

En el siguiente esquema se analiza el ciclo de un préstamo, desde su formalización hasta su total amortización, sin dejar atrás el posible impacto fiscal:

Esquema 59

EL CICLO DE UN PRÉSTAMO



En el esquema 59 se muestran los flujos monetarios que produce un préstamo a lo largo de su vida. En primer lugar, se representa la entrega del importe del préstamo al solicitante, que justo después debe pagar una serie de comisiones, impuestos y gastos de formalización.

A partir de ahí, se entra en el periodo de amortización del préstamo, donde el solicitante debe pagar las cuotas del mismo (bloques de color azul y rojo). Las cuotas están compuestas de amortización (o devolución del capital) y el pago de intereses (coste del préstamo).

También se observa que, en algunos casos, es posible que el pago de cuotas de un préstamo genere el derecho a una posible desgravación en el IRPF, como ocurre en España, en el caso de que se trate de un préstamo hipotecario para la adquisición de vivienda habitual efectuada antes del 1 de enero de 2013, lo cual amortigua el impacto del pago de las cuotas en el presupuesto del solicitante.

2. Elementos de un préstamo

En este apartado se recogen los principales elementos de un préstamo, que son los siguientes:

- **Partes contratantes:** el elemento más destacado de un préstamo es el que forman las partes contratantes. Dos son las figuras mínimas de todo préstamo: el prestamista (la entidad financiera que presta el dinero) y el prestatario (persona física o jurídica que recibe el dinero de la entidad financiera, obligándose a devolverlo junto con el pago de un interés). Accesoriamente, en un préstamo también puede aparecer el fiador. Particularmente, en el caso de los préstamos personales, la figura del fiador es de especial interés, en la medida en que éste se compromete a responder frente a la entidad financiera, con su propio patrimonio, de los posibles incumplimientos del prestatario. El fiador puede obligarse a menos, pero no a más que el deudor principal.
- **Importe del préstamo:** la fijación del importe del préstamo se obtiene mediante un acuerdo entre las partes en función de la capacidad de reembolso del solicitante, por un lado, y el valor de garantía del bien por otro. Para ello, el prestamista debe evaluar cuidadosamente la capacidad de pago del prestatario, representada por sus ingresos ordinarios y habituales y prever garantías. Es común que la cuota resultante del préstamo que se solicita no exceda un tercio de los ingresos del prestatario.

  En el caso de ser un préstamo hipotecario, la garantía es el propio inmueble. La tasación del bien dado en garantía es muy importante ya que reporta fiabilidad al prestamista a la hora de conceder un crédito hipotecario.
- **Plazo:** es un elemento fundamental en los préstamos. Lógicamente, al prestatario le puede resultar difícil devolver de una sola vez todo el importe prestado incrementado con los intereses, por lo que la devolución del capital y el paulatino pago de los intereses, se distribuyen en el tiempo mediante el abono de múltiples pagos al prestamista.

  Existe una relación inversa entre el número de plazos y la cuantía de la cuota, esto es, a mayor número de pagos la cuantía de la cuota disminuye.
- **Método de amortización:** hay diferentes métodos de amortización, si bien uno de los más extendidos es el denominado método de amortización francés. Su principal característica es que no varía la cantidad que se debe pagar por la suma de capital amortizado e intereses en cada recibo, por lo que la cuantía se mantiene constante (siempre que el tipo de interés permanezca constante, es

decir, durante toda la vigencia de los préstamos con tipo de interés fijo, o en cada período de revisión en los préstamos a tipo variable).

Esto hace que, del dinero que se paga, con el paso del tiempo, el importe destinado al pago de intereses vaya disminuyendo y aumentando la parte que se destina a devolver el capital, ya que los intereses se calculan en función del capital pendiente.

- **Soporte documental:** en la mayoría de los casos se trata de contratos de adhesión, en la medida en que no son negociados individualmente por el cliente y la entidad financiera.

  Por ello pueden distinguirse dos tipos de cláusulas o condiciones dentro de los contratos de préstamo: cláusulas generales (aquéllas que la entidad financiera aplica a la generalidad de los clientes en una operación de idénticas características) y cláusulas especiales o individuales (aquéllas que, para cada caso en concreto, surgen de la negociación entre el cliente y la entidad financiera, refiriéndose en su mayor parte a los términos económicos y temporales: importe del préstamo, plazo de devolución, tipo de interés, etcétera). Suele ser preceptiva la intervención de funcionarios especialmente cualificados, como son los notarios y los registradores, que deben velar por el cumplimiento de la legalidad, especialmente en beneficio del consumidor, evitando posibles abusos del prestamista.
- **Garantía:** se distinguen dos tipos de garantías:
  - Garantía personal: el prestatario responde con el conjunto de su patrimonio de manera general.

    En el caso de los préstamos personales especialmente, la figura de los fiadores-avalistas es de especial relevancia, en la medida en que se comprometen a responder frente a la entidad financiera, con su propio patrimonio, de los posibles incumplimientos del prestatario.
  - Garantía real: en este caso, un bien o derecho concreto queda afecto al pago del préstamo, en caso de que el prestatario no pueda hacer frente a las obligaciones contraídas.
- **Tipo de Interés:** el tipo de interés es el porcentaje que se aplica al capital pendiente de un préstamo para calcular los intereses que deben abonarse. Los intereses representan el precio que el prestatario paga al prestamista por el dinero que recibe.

  El tipo de interés puede ser fijo para toda la vida del préstamo o variable.

En el primer caso, el prestatario pagará un porcentaje predefinido, calculado sobre el capital pendiente, durante toda la vigencia del contrato (por ejemplo, un 5% o un 8%); en el segundo, el porcentaje se va revisando periódicamente, cada seis meses, cada año o en el plazo, inferior o superior, acordado por las partes.

El tipo variable se integra por dos elementos, que son el índice de referencia y el diferencial.

El índice de referencia fluctúa al alza o a la baja, y se incrementará con el diferencial pactado, por lo que el cliente sólo sabrá cuánto pagará en cada período de interés (mensual, trimestral, semestral, anual, etcétera), pero no en los sucesivos.

Si el índice de referencia sube, se encarecerá el préstamo, pero si baja el prestatario se beneficiará de esta circunstancia pagando menores cuotas de amortización.

- **Comisiones:** toda comisión responde a un servicio efectivamente prestado al cliente por servicios previstos en el contrato. Diversas comisiones deben ser satisfechas por el prestatario, al comienzo o al fin de la operación:
    - La comisión de estudio remunera a la entidad bancaria por las gestiones y análisis que debe realizar para verificar su solvencia y los términos de la operación solicitada. Suele cobrarse, sólo si se concede el préstamo, como un porcentaje sobre el importe solicitado.
    - La comisión de apertura remunera a la entidad bancaria por los trámites que debe realizar correspondientes a la formalización y puesta a disposición del cliente de los fondos prestados. Esta comisión suele ser un porcentaje sobre la cantidad que se presta y se suele pagar de una vez, cuando se firma la operación.
    - La comisión de amortización anticipada, supone una compensación por el riesgo de interés asumido. Esto es, compensa a la entidad por lo que deja de ganar —lucro cesante— al dejar de percibir los intereses por el capital pendiente del préstamo.
- **Gastos:** los gastos corresponden a servicios ajenos a la entidad financiera y son asumidos en su totalidad por el prestatario. Los más frecuentes son los siguientes:
    - Por la tasación del bien dado en garantía.

- Los necesarios para la verificación de la existencia de otras cargas mediante consulta al Registro de la Propiedad.
- Los honorarios notariales, siempre que el notario intervenga en la formalización, lo que puede ocurrir en la de algunos préstamos personales, y en la de todos los préstamos hipotecarios.
- Los honorarios registrales, cuando intervenga el Registrador de la Propiedad, para inscribir la propiedad del bien adquirido, o la constitución de la hipoteca.
- Los gastos por las gestiones que un tercero desarrolle por cuenta del prestatario, como por ejemplo los de presentación de la documentación en el Registro de la Propiedad, o la liquidación de los tributos devengados.

Un gasto relevante para el prestatario es el integrado por la contratación de seguros. En general, el único seguro obligatorio en el caso de hipotecas sobre viviendas es el seguro de incendios, que no necesariamente debe suscribirse a través de la entidad concedente del préstamo.

- **El impacto tributario:** por último, también deben ser consideradas las implicaciones fiscales que puede tener una operación de préstamo, especialmente si es hipotecario. Así, hay que cuantificar la posible carga tributaria asociada a la operación de crédito, tanto en su constitución como en su finalización (por ejemplo, los gastos de constitución de la hipoteca y de su cancelación). Asimismo, hay que analizar si los intereses satisfechos por el prestatario pueden ser deducibles en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, o si existe alguna deducción vinculada a los pagos totales efectuados en concepto de amortización e intereses de préstamos, como puede ocurrir, en determinados supuestos, en relación con la adquisición de la vivienda habitual.

3. Modalidades de préstamo

Existen diversas modalidades de préstamos, que pueden clasificarse con arreglo a distintos criterios, combinables entre sí:

- A personas físicas o a personas jurídicas.
- Para consumo o para actividades productivas.
- Para vivienda o para otras finalidades.

- A interés fijo o a interés variable.
- A corto plazo o a largo plazo.
- Con garantía personal o con garantía real.

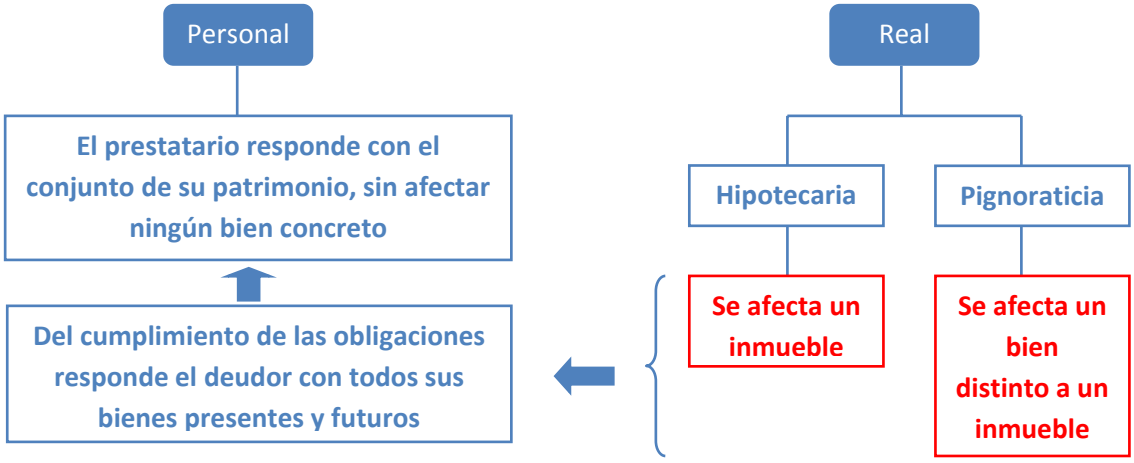
De esta clasificación, se describirán a continuación las distinciones más relevantes, en función de las garantías de la operación en beneficio del prestamista. Atendiendo a las garantías, pueden distinguirse las siguientes modalidades de préstamos:

- **Préstamos con garantía personal**: el prestatario responde con el conjunto de su patrimonio presente y futuro (bienes y derechos) de manera general, sin que ningún bien concreto quede afecto o sujeto al pago del préstamo de forma especial. En los préstamos personales, si el prestatario incumple su compromiso de devolución y deja de pagar las cuotas de amortización, el prestamista podrá embargar judicialmente bienes o derechos de la titularidad del prestatario.
- **Préstamos con garantía real**: en este tipo de préstamos, un bien o derecho concreto queda afecto al pago del préstamo, en caso de que el prestatario no pueda hacer frente a las obligaciones contraídas. Esta garantía real, a su vez, puede ser de una doble naturaleza: si el bien entregado en garantía es un bien mueble, se trata de una prenda, y, si es inmueble, de una hipoteca.

  La modalidad más importante es la de los préstamos con garantía hipotecaria, en los que la garantía del préstamo es un inmueble, habitualmente adquirido con el importe del propio préstamo.
- **Préstamos con garantía pignoraticia**: en este tipo de préstamos la garantía está constituida sobre bienes distintos de los inmuebles, como pueden ser imposiciones a plazo fijo, participaciones en fondos de inversión, acciones, obligaciones, etcétera, que generalmente estarán depositados en la misma entidad acreedora.

En el siguiente esquema se recoge de manera sintética las diferencias que hay entre un préstamo con garantía personal y uno con garantía real:

Esquema 60



Aunque no hay una norma fija, por regla general, los préstamos personales concedidos a personas físicas tienen un importe que no suele supera los 60.000 € y su plazo suele ser inferior a 10 años. Si la finalidad del préstamo es financiar un inmueble (vivienda, finca rústica, local comercial, etc.), el importe ha de ser inferior al 80% del valor de tasación del mismo y se conceden con vencimiento a largo plazo, que puede ser superior a los 20 años.

En los préstamos personales, al no contar con una garantía específica tangible, como ocurre en los préstamos con garantía hipotecaria, y presentar, por tanto, un mayor grado de riesgo para la entidad prestamista, el tipo de interés aplicable suele ser superior. Estas operaciones es usual que se pacten a tipo de interés fijo. Mientras que en los préstamos con garantía hipotecaria, al ser el propio inmueble que se financia garantía de la operación, el riesgo asumido por la entidad financiera se atenúa, por lo que el tipo de interés aplicado suele ser inferior. Es usual que se pacte un tanto variable (referencia utilizada más un diferencial) revisable en fechas establecidas en el contrato.

En ambas modalidades de préstamos hay que tener en cuenta las comisiones, los distintos gastos e impuestos que se producen al poner en marcha la operación, ya que conociéndolas permitirá apreciar cuál es el coste efectivo que una persona que contrate una operación de préstamo ha de afrontar (en su relación con el prestamista), esto es, la tasa anual equivalente, conocida con el acrónimo TAE. La TAE no tiene en cuenta otros costes para el prestatario de los que no se beneficia la entidad financiera.

Para facilitar la comparación de la información relativa a tipos de interés que ofrecen las distintas entidades, la normativa exige a éstas que comuniquen a su clientela la TAE (tasa porcentual anual pagadera a término vencido equivalente) que, conforme a los tipos de interés aplicables, plazos, comisiones y otras condiciones contractuales, resulta en cada caso, de acuerdo con la fórmula matemática establecida al efecto.

En el siguiente esquema se recogen las principales diferencias entre un préstamo personal y uno hipotecario, que se han expuesto anteriormente:

Esquema 61

Préstamo con garantía personal	Aspectos a tener en cuenta	Préstamo con garantía hipotecaria
No suele ser > 60.000 €	Importe	No > 80% valor vivienda
Suele ser a tipo fijo	Tipo personal > hipotecario Tipo de interés	Suele ser a tipo variable • Referencia utilizada • Diferencial • Fecha de revisión
Comisión de apertura, cancelación, estudio…	Comisiones y Gastos (Impuestos)	Comisión de apertura, cancelación, registro, notario, tasación…
TAE → Coste real de la operación		
Corto y medio plazo (≤ 10 años)	Plazo	Largo plazo (> 20 años)

4. La operatoria de un préstamo

En esta sección se abordan cuestiones referentes a la operatoria de un préstamo a través de una serie de preguntas:

¿Cuál es el primer paso que debe dar el particular interesado en obtener financiación?

En primer lugar, resulta necesaria la solicitud del cliente, indicando el fin al que va a destinar el dinero demandado. A raíz de la solicitud planteada, la entidad financiera realizará un planteamiento general de la operación para lo cual será necesario que el cliente presente los documentos pertinentes.

¿Debe facilitar algún tipo de información o documentación al prestamista?

En la mayoría de los casos dichos documentos son:

- Documento Nacional de Identidad del cliente y, en su caso, del cónyuge.
- Nota simple informativa del Registro de la Propiedad del bien que va a servir como garantía.
- Indicación del estado civil del cliente (indicando, en caso de estar casado, el correspondiente régimen económico matrimonial).
- Aportación de documentos justificativos que acrediten que el cliente puede hacer frente al pago del préstamo solicitado (por ejemplo, la nómina, la declaración del Impuesto sobre la Renta, relación de patrimonio, etcétera).

¿Qué tiene en cuenta la entidad prestamista para conceder o denegar el préstamo?

Una vez obtenida la información anteriormente indicada, la entidad financiera procederá a revisar los distintos registros públicos a los que tenga acceso (especialmente en materia de impagos o de cargas financieras previas) a los efectos de verificar la situación económico-financiera del solicitante para hacer frente al pago del préstamo solicitado.

¿Es posible para el solicitante del préstamo negociar el contenido de la operación?

Analizada la operación por parte de la entidad financiera, con la documentación solicitada y la obtenida por sus propios medios, será necesario concretar con el solicitante los aspectos individuales del préstamo, tales como el plazo, el interés aplicable, etcétera.

¿Cómo se formaliza la operación de préstamo?

Una vez que ambas partes han acordado los términos del préstamo, se procederá a otorgar ante notario la escritura pública. Es el prestatario el que tiene la facultad de elección de notario, y a éste deberán remitirse ambas partes el día del otorgamiento de la escritura pública para proceder a su firma.

Una vez formalizada la escritura pública se deberá proceder al pago de los tributos que graven la misma, en particular el Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados.
En el supuesto de préstamo hipotecario, a dicho gasto, además, en caso de que se haya producido la compraventa de la vivienda en el momento inmediatamente anterior al préstamo hipotecario, se deberán añadir los impuestos derivados de la citada operación de compraventa: Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados por la escritura de compraventa, y el Impuesto sobre el Valor Añadido o el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales, según corresponda.

Una vez firmado el contrato de préstamo, ¿cuáles son los siguientes trámites?

Una vez liquidados los correspondientes impuestos se deberá presentar la escritura, junto con los documentos acreditativos de dicho pago, en el Registro de la Propiedad correspondiente, y abonar los gastos correspondientes a notaría, registro y gestoría, en su caso.

¿Cómo se pagan las cuotas de amortización?

La entidad financiera prestamista, emitirá periódicamente los recibos mediante los cuales el cliente va devolviendo paulatinamente el préstamo y pagando los intereses pactados. Estos recibos se suelen domiciliar para su automático adeudo mensual en una cuenta bancaria de su titularidad abierta en la propia entidad financiera prestamista.

¿Qué ocurre cuándo el importe del préstamo se ha satisfecho por el prestatario totalmente?

La situación más deseable para prestamista y prestatario será bien la de amortización siguiendo el cuadro de amortización inicialmente previsto, bien la cancelación con

anterioridad a dicho momento, cuando el prestatario adelanta el pago, total o parcial, de las cuotas pendientes.

Estas entregas a cuenta del prestatario para disminuir o cancelar totalmente el importe debido fuera de las fechas previstas de amortización, conllevan el pago por el prestatario de las llamadas comisiones de amortización anticipada, que se calculan como un porcentaje sobre la cantidad efectivamente satisfecha.

No obstante, la cancelación de un préstamo hipotecario sí es más compleja y requiere de ciertos trámites por parte del prestatario.

En primer lugar, es necesaria la emisión de un certificado por parte de la entidad financiera en el que conste que el importe del préstamo ha sido abonado en su totalidad, de forma que no quede ninguna cantidad pendiente de pago. Normalmente, dichos certificados se emiten a solicitud del prestatario.

Una vez emitido el certificado, será necesario que la entidad financiera acreedora comparezca ante notario público, de forma unilateral (no hace falta que comparezcan los prestatarios) a los efectos de otorgar la pertinente escritura de cancelación de hipoteca. Dicha escritura, una vez otorgada, habrá de inscribirse en el correspondiente Registro de la Propiedad a los efectos de que desaparezca la carga hipotecaria.

La cancelación origina una serie de gastos para el prestatario: gastos notariales, gastos registrales, y gastos de gestoría.

¿Qué vicisitudes pueden surgir durante la vigencia de la operación?

Si se produce algún impago aislado, el prestatario contará con un plazo para subsanar el atraso en el pago y las consecuencias no serán mayores. Pero si el incumplimiento se prolonga o reitera, la entidad prestamista reaccionará, pudiendo comenzar el devengo de los intereses de demora, o declarar el préstamo vencido anticipadamente, es decir, reclamando la totalidad del importe prestado pendiente de devolución.

¿Cómo puede reaccionar la entidad prestamista ante una situación de impago?

En el préstamo personal, si tras la reclamación el prestatario no entrega al prestamista el importe prestado, éste podrá embargar los bienes y derechos del prestatario, hasta la completa satisfacción de su crédito.

Si la operación cuenta con fiadores, y estos responden en grado de igualdad con el deudor, el prestamista podrá reclamarles igualmente, e instar el embargo de sus bienes y derechos.
De tratarse de un préstamo hipotecario, la entidad financiera puede acudir a un procedimiento judicial de ejecución para recobrar los importes adeudados.

No obstante, lo cierto es que las entidades financieras no suelen reclamar judicial o extrajudicialmente de forma inmediata sino que otorgan unos plazos al deudor para proceder al pago o, en su caso, ofrecen la posibilidad de renegociar la deuda. De hecho, por regla general, las entidades financieras, atendiendo a la normativa contable, no contabilizan el préstamo como “en mora” y, por tanto, no han de dotar provisión alguna, hasta que el impago tiene una antigüedad de tres meses (90 días).

El procedimiento de ejecución puede seguir una doble vía: la judicial o la de venta ante notario.

Para que un inmueble otorgado en garantía de un préstamo hipotecario pueda ser ejecutado mediante un procedimiento extrajudicial ante notario, es necesario que ambas partes hubiesen acordado esta posibilidad en la escritura pública del préstamo hipotecario.

El último paso en ambos procedimientos es la subasta del bien hipotecado y adjudicación del mismo mediante otorgamiento de la escritura pública de venta del inmueble objeto de la subasta a favor del mejor postor.

5. El coste de una operación de préstamo

En un principio, puede suponerse que el tipo de interés pactado en contrato es el coste efectivo de la operación de préstamo, sin embargo, ha de hacerse hincapié que ese tipo no tiene en cuenta las comisiones y demás gastos que el deudor desembolsa para la puesta en marcha del préstamo y que encarece la operación para el mismo.

Para el deudor, es de gran importancia conocer cuál es el coste efectivo real de la operación de préstamo contratado. Dicho coste viene cuantificado por la Tasa Anual Equivalente, conocida como TAE.

Qué es la TAE o cómo es su cálculo es una de las preguntas que más se formula cualquier cliente bancario.

Como anteriormente se ha indicado, la TAE es el tanto de interés que realmente se paga por el préstamo año a año. Se calcula planteando un equilibrio entre la cuantía de préstamo que el banco entrega al cliente y las cantidades que el cliente va a entregar a la entidad financiera para amortizar la deuda, pagar los intereses y abonar gastos y comisiones que se produzcan. El tanto de interés que verifica la igualdad entre la prestación por parte del banco y la contraprestación que entrega el deudor es la TAE.
Hay que tener en cuenta que la TAE incluye:

- El tipo de interés nominal aplicable
- Número de veces que se liquidan los intereses en el año. Un mismo tipo nominal anual da lugar a diferentes valores de TAE en función del número de liquidaciones producidas dentro del año
- Comisiones y demás gastos que el deudor está obligado a pagar a la entidad financiera como contraprestación por el préstamo recibido o los servicios inherentes al mismo.

Hay que señalar que sólo incluye los gastos y comisiones de la entidad financiera y no incluye otros gastos como notarios, escrituras o impuestos.

La TAE además de reflejar el coste efectivo de la operación de préstamo sirve de ayuda al permitir realizar comparaciones entre diferentes ofertas que contemplen distintas condiciones de tipo nominal y/o de periodos de pago (siempre que sean al mismo plazo).

Ejemplo: ¿cuál es la TAE de un préstamo por importe de 12.000 euros, a devolver en 5 anualidades constantes con un tipo de interés anual del 7% y una comisión de apertura del 1% del capital?

El planteamiento para resolver este préstamo es el siguiente: el prestatario recibe 12.000 euros y paga la comisión de 120 euros (1% de 12.000 euros) en el año 0 y cinco cuotas de 2.926,69 euros al término de cada uno de los cinco años siguientes.

Esta operación implica una TAE del 7,38%, tal y como se recoge en la siguiente tabla:

Tabla 21

Año	Prestación recibida (P) (€)	Contraprestación satisfecha (C) (€)	Valor neto (P-C) (€)	Valor en 0	
				7,00%	7,38%
0	12.000	120	11.880,00	11.880	11.880
1	0	2.926,69	-2.926,69	-2.735,22	-2.725,63
2	0	2.926,69	-2.926,69	-2.556,28	-2.538,39
3	0	2.926,69	-2.926,69	-2.389,05	-2.364,01
4	0	2.926,69	-2.926,69	-2.232,76	-2.201,61
5	0	2.926,69	-2.926,69	-2.086,69	-2.050,36
SUMA TOTAL				**-120**	**0**

Ejemplo: se pide calcular el coste total derivado de una operación de préstamo, sabiendo que se dan los siguientes supuestos:

- Precio de la vivienda (antes de impuestos): 275.000 euros
- Impuesto sobre la compra de la vivienda (tipo de gravamen): 10%
- Impuesto sobre la escrituración de la vivienda (tipo de gravamen): 1%
- Gastos notariales y registrales de la compraventa: 1.500 euros
- Importe del préstamo: 200.000 euros (LTV = 200.000 / 275.000 = 72,7%)
- Impuesto sobre la escritura del préstamo (tipo de gravamen: 1%, aplicable sobre la responsabilidad hipotecaria, que se establece en un 150% del importe del préstamo)
- Comisión de apertura del préstamo: 0,25%
- Tasación de la vivienda: 300 euros
- Registro de la propiedad: 300 euros
- Notario: 650 euros
- Gestoría: 160 euros

Gastos de la operación de compra = 275.000 + 10% x 275.000 + 1% x 275.000 + 1.500 = 275.000 + 27.500 + 2.750 + 1.500 = 306.750 euros

Gastos de la operación de préstamo = 1% x 300.000 + 0,25% x 200.000 + 300 + 300 + 650 + 160 = 4.910 euros

Gastos totales = 306.750 + 4.910 = 311.660 euros

Si a la cantidad anterior se le restan 200.000 euros, que es el importe del préstamo, se observa que la diferencia entre ambos importes es de 111.660 euros, es decir, un 36% del total.